全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





美国亚马逊网站交易类书籍长期排名第一

趋势跟踪

顺势交易名家策略解读

〇〔美〕迈克尔·卡沃尔(Michael Covel) 著
那希尧 译

Trend Following

广东省出版集团
广东经济出版社



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FINANCIAL TIMES
Prentice Hall

美国亚马逊网站交易类书籍长期排名第一

趋势跟踪

顺势交易名家策略解读

○〔美〕迈克尔·卡沃尔(Michael Covel) 著
那希尧 译

Trend Following

广东省出版集团
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

趋势跟踪：顺势交易名家策略解读/〔美〕迈克尔·卡沃尔（Michael Covel）著；那希尧译．—广州：广东经济出版社，2006.12

ISBN 7-80728-444-7

Ⅰ．趋… Ⅱ．①迈…②那… Ⅲ．股票—证券交易—经验 Ⅳ．F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2006）第 128055 号

Authorized translation from the English language edition, entitled TREND FOLLOWING: HOW GREAT TRADERS MAKE MILLIONS IN UP OR DOWN MARKETS, 1st Edition, 0131446037 by COVEL, MICHAEL, published by Pearson Education, Inc, publising as Financial Times Prentice Hall, Copyright © 2004 Pearson Education, Inc.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

CHIESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and GUANGDONG ECONOMY PRESS Copyright © 2006.

This edition is authorized for sale only in the People 's Republic of China (excluding the Special Administrative Region of Hong Kong and Macau).

授权翻译英文版本，名称《趋势跟踪——顺势交易名家策略解读》，第一版，0131446037，作者：迈克尔·卡沃尔，由培生教育有限公司出版，Financial Times Prentice Hall 印刷，版权所有©2004 Pearson Education, Inc.

版权所有，翻版必究。未经培生教育有限公司的许可，不可以任何形式，或任何方法，电子的或机械的，包括影印、录音、或通过任何信息储存系统，复制或传送该书的任何部分。

中文简体版由培生教育亚洲有限公司和广东经济出版社联合出版©2006。

本中文简体版版本只在中华人民共和国国内（除香港和澳门特别行政区外）销售。

本书封面贴有 Pearson Education（培生教育出版集团）激光防伪标签。无标签者不得销售。

版权贸易合同号：19-2006-160

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼）
经销	广东新华发行集团股份有限公司
印刷	湛江日报社印刷厂（湛江赤坎康宁路 17 号）
开本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印张	17.75 2 插页
字数	260 000 字
版次	2006 年 12 月第 1 版
印次	2006 年 12 月第 1 次
印数	1～8 000 册
书号	ISBN 7-80728-444-7/F·1478
定价	38.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
发行部地址：广州市合群一马路 111 号省图批 107 号
电话：（020）83780718 83790316 邮政编码：510100
邮购地址：广州市越秀中路 125 号大院八号 邮政编码：510055
广东经济出版社读者服务有限公司 电话：（020）83801011 83803689
网址：www.jj1234.com
广东经济出版社常年法律顾问：屠朝锋律师、刘红丽律师

·版权所有 翻印必究·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

人们向往成功所获得的荣誉和认可，哪怕是艰辛的旅程，微薄的报酬、刺骨的严寒、无尽黑暗漫长的岁月、持续不断的危机，甚至甘冒不能复返的风险。

本书是八年趋势跟踪“冒险之旅”的真实写照。它填补了金融交易书籍缺少真实依据的空白。在实践中，只有我们所相信的参考资料，才是在市场中持续盈利的最好策略。这种策略，就是趋势跟踪。

让我们先来给大家解释趋势跟踪的含义。首先是趋势。每位交易者都需要有一个怎么赚钱的想法。不管有没有技术，如果你想去赚钱，却在买进之后没有上涨的趋势，那么你就不会卖到一个高价。其次是跟踪。我们使用这个词，是因为趋势跟踪交易者们总是在等待着趋势的首次到来，然后马上追随它。

一提到钱，每个人都是一个样。
——沃太尔

为了赚取利润，趋势跟踪交易策略尝试着捕捉大的趋势，它主要用于股票、债券、货币和商品交易。尽管趋势跟踪的基本概念很简单，但是却经常被人们误解。在此我们希望能够纠正人们的一些错误观点。请相信我们的研究，我们会尽可能地客观。我们的研究基于以下真实数据：

◆趋势跟踪交易者每月的绩效记录；
◆过去 30 年杂志上趋势跟踪交易者的消息和评论；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆对于金融灾难的新闻描述；
◆金融灾难中，对亏损者的新闻描述；
◆趋势跟踪交易者的图表分析；
◆在金融灾难中，亏损者的图表分析。

教育造就出品格、模仿者和例行公事者，而不是新思想的先锋和有创造力的天才。学校不是进步和发展的培育基地，而是传统和僵化思想的温床。

——路德维格·范米塞斯

假如我们只是写一本仅仅由数字、图表、趋势跟踪绩效数据罗列而成的书，不作任何解释的话，恐怕没有几个交易者会明白那些数据所体现出来的含义。我们写《趋势跟踪》这样一本书，是为了和吉姆·科林斯所著的《通向伟大之路》相呼应。我们通过研究，归纳问题，广泛地收集答案，然后进行激烈的辩论。

我们所研究的趋势跟踪交易者，已经形成了一种相对不为人知的特质，实际上，他们的主要思想已经被忽视了。我们所要尝试的是，揭开这些取得巨大成功的交易者的神秘面纱——他们是怎么进行交易的，我们从他们的交易中能够学到什么，这些都是和我们自己的前途息息相关的事。

成功的趋势跟踪交易挑战那些传统的观念。我们在知识结构和定义上尽量避免受华尔街的影响。我们坚决同“地球是扁的”那样的思想作斗争。在我们的研究过程中，我们尽量避免由假设开始，然后以找到支持这个假设的数据结束。我们会先提出问题，然后坚定不移地、慢慢地让答案自己揭晓。

如果要找出我们这么做的原因是什么，答案非常简单，是好奇。我们对趋势跟踪交易者们知道得越少，我们就越想对他们有更多的了解。例如，在 1995 年，巴林银行因巨额亏损而倒闭时，是谁获利了？我们的研究披露了巴林银行事件相关的数据，其中还包括趋势跟踪交易者约翰·W·亨利（现在他是波士顿红袜队的大股东）的研究结果。他的数据归纳了许多新的问题，比如：“他是如何发现趋势跟踪策略的？”“在过去 20 年间，他的方法有很大程度的改变吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，令我们非常好奇的是，那些曾经赚到19亿美元的长期资本管理公司的人，却在1998年八、九月间破产了。我们还想知道，为什么华尔街最大的银行在期权价格模型中会投资1000亿美元，这么做能赢得诺贝尔奖吗？进一步地，我们还想了解，过去的几年中，共同基金经理失去了什么，而成功的趋势跟踪交易者们在同一时期里得到了什么。我们不清楚为什么投资者对趋势跟踪了解得那么少。我们还对下列几点感兴趣：

- ◆趋势跟踪交易者是怎么在零和博弈中取得胜利的；
- ◆为什么趋势跟踪的交易风格赚取了巨大利润；
- ◆趋势跟踪交易者成功的哲学框架；
- ◆趋势跟踪的永恒法则；
- ◆趋势跟踪的世界性市场行为；
- ◆为什么趋势跟踪充满持久力。

在科学里，重要的不是去获得新的发现，而是去找出如何思考新发现的途径。

——威廉·布莱格爵士

我们所研究的趋势跟踪交易者中，大部分人都是隐士或者很低调。他们中的一些人发现了趋势跟踪策略，然后利用它为自己赢得财富。一位成功的趋势跟踪交易者——比尔·顿，居住在佛罗里达附近海岸的一个小镇上，在幽静、简朴的工作室中已经交易了25年。对于华尔街上的人来说，这种方式无疑是一种亵渎。它有悖于传统的世俗、仪式、诱惑和一切我们对于华尔街所“熟悉”的神秘感。实际上，我们希望通过对趋势跟踪交易者的介绍，能够改变大众认为成功交易者是天天在受折磨的错误看法，他们其实并不像那些华尔街的交易公司，每天紧张地工作、处理错综复杂的事情，周围都是仪器和电话声的尖叫。

我们向你说明趋势跟踪最令人明了的一面，但这不是一门教程，也不仅仅是你所需要的信息。你可以到我们的网站www.trend-following.com上查询你想了解的信息。我们尽量使我们的定义容易理解，如果我们提出你不熟悉的单词、名字，或者是你从来没听说过的参考资料，请去Google网站（www.google.com）查询。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

螳螂捕蝉，黄雀在后。

——中国谚语

在本书中，我们尽量使材料容易理解，并且足够生动，以便使你看过之后能发出真心的感叹。但是，如果你是在寻找交易方面的“秘诀”的话，请你到别的地方看看。其实，根本就没有这种地方。如果你想看到华尔街大公司是什么样的，或者那些贪婪的交易者是如何种下“恶果”，就像《贼巢》和《门口的野蛮人》的故事，那我们就没办法满足你的需要了。

你也许已经注意到了，在我表述此书的过程中，我使用“我们”而不是“我”。那是因为，倘若没有交易者、教授、投资家、同事和朋友们在智慧和交易经验方面的无私帮助和大力支持，我是不可能写出此书的。没有他们的支持、帮助、辛勤的工作和创造力，趋势跟踪可能还是一次无休止的“冒险之旅”。所以，如果有任何“荣誉和认可”，我谨向那些不只是在封面中出现名字的人，还要向那些参与此书编纂的人表示深深的谢意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

能够认识对此书提供直接和间接帮助的同事、导师、金融作家、交易者和朋友是一种荣幸。

威廉·W.诺尔三世和贾斯汀·范德格里夫特是需要特别提到的人。他们是最早的趋势跟踪研究组的核心人物。没有他们的辛勤工作，就不会有此书的出现。

我还特别感谢那些交易者，包括艾德·斯科塔、比尔·顿、丹尼尔·顿、马克·拉普金斯基、皮艾尔·图利尔、杰森·罗素、伊森·凯特、乔纳森·霍尼格和保罗·玛尔凡尼，他们在此书出版前的最后限期里，都慷慨地提供了自己对往事的回忆。还要感谢顿资本管理的马丁·伯金，因为是他使我第一次认识了比尔·顿。

同时，还要感谢查尔斯·弗克纳的支持。他贡献自己的智慧、热情并花费大量时间阅读和修改各种草稿。他的建议使我从麻烦中解脱出来。他很有耐心。

希丽亚·施特劳斯、杰里·穆林斯、威特斯·赫利、伊利莎白·艾伦、朱丝太斯·里特尔、柏利·里多斯、马克·罗斯顿克、汤姆·罗林格、阿瑟·马多克、以及鲍伯·斯皮尔等人，也为本书做出了相当有

投机是对不确定的未来情况的处理。每个人的行为是嵌入时间长河的一种投机。

——路德维格·范米塞斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值的贡献。

经过几年的研究，我从约翰•W•亨利、沙勒姆•亚伯拉罕、皮特•波利斯、约翰森•克里文、马克•霍利、约翰•候德、肖尔•乔丹、卡罗尔•考夫曼、琼•马丁、里昂•马勒姆德、拉里•穆勒尔、吉姆•亨特、吉本•斯波克、查克•拉比和里昂•罗斯这些人那里，学到了许多交易的理念和经验。在此，我想特别感谢杰里•帕克，他在我早期的创作中回答了许多我解决不了的难题。

还要感谢以下这些出版社和作者，是他们非常慷慨地允许我们引用他们的作品，他们包括：迈克尔•玛布辛、索瓦•克兹曼和巴克利期货管理报告，以及期货杂志、管理客户报告、格拉翰姆资金管理的迈克尔•罗素、股票技术分析和商品杂志、威顿资本。

虽然掌握起来很难，行为很冒险，在成功中很不确定，可是没有什么比引导事物的新秩序更困难的事情。
——马切•威利

我还要感谢以下这些作者，他们的辛勤工作带来了信息财富和远见卓识。他们包括：莫顿•巴拉兹、彼得•伯恩斯坦、科雷顿•克理斯坦森、吉姆•科林斯、杰弗•洛斯特、汤姆•弗里德曼、哥德•吉格恩兹、彼德•托德、丹尼尔•戈尔曼、史蒂芬•杰高德、艾伦•格林伯格、拉利•海里斯、罗伯特•考佩尔、埃德温•李费佛、迈克尔•刘易斯、杰西•利弗莫尔、罗格罗•温斯坦、路德维格•范米塞斯、路易斯•贝茨、艾恩•兰德、吉姆•罗杰斯、杰克•茨威格、丹尼斯•西克简、罗伯特•雪利尔、布莱特•斯丁巴格、范•撒普、艾德华•托普、布拉达•乌兰和迪克森•瓦茨。

这本书能够出版，和吉姆•博伊德在 Financial Times Prentice Hall 上写的评论导读，以及丹尼斯•海格比的大力帮助有关。我还要感谢唐纳•库林多斯、利沙亚•科夫斯基和约翰•皮尔斯，他们慷慨地提供了研究成果和交易技巧。感谢牛津大学出版社的保罗•唐纳利，他使我对这本书的潜力有了真正的了解。

迈克尔•卡沃尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

I take great pleasure in knowing that Trend Following is now available in Chinese. This is the first book to tell the story of this network of relatively reclusive yet enormously successful traders and how they trade. The history of trend following, the stories of great trend followers, and how they emerged as winners from some of the biggest market events in the history of trading, makes fascinating and relevant reading for anyone who is interested in trading, investing and the markets. Why? Trend following trading is applicable to all markets. It crosses all geopolitical, cultural or language boundaries. It is the best trading strategy for profiting over the long term for investors of any nationality living anywhere worldwide.

You' ll be interested to discover those trading events involving Asian markets when trend followers won big what other traders lost. For example, the Barings Bank collapse of 1995 involved a rogue trader overextending the Queen's Bank of England on the Nikkei 225. Who won when Barings lost? Trend followers did. The Asian Crisis of 1997 wiped out the multi-million dollar hedge funds of one infamous trader in a day. Learn why he misjudged the market at the same time as trend followers were assessing it correctly. More recently China Aviation's Fall 2004 loss of US$550 in crude oil proved yet again that you don't want to trade against trend followers. Trend followers won what

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

China Aviation loss. Trading is a zero sum game after all.

I also challenge readers to discover their personal capabilities. I do not care who you are. I make it clear that, in order to be a successful trend follower, you do not need any prior trading experience. You do not need an education in finance or an MBA. You do not need to work on Wall Street (As you will learn in Chapter 2, many of the great trend followers have none of these qualifications).For the past ten years traders, investors and people simply interested in learning more about the markets have visited my Trend Following sites and received my newsletters. They represent 132 countries, including, of course, China. My staff and I answer queries from visitors, students and readers about the potential of trend following on a regular basis. Anyone can earn profits over the long term with trend following if they are motivated to learn, have an interest in human behavior and decision-making, and the self-discipline to stick to it.

If, for example, you trade only stocks or currencies but plan to expand to additional markets, we hope, after reading this book, you'll come away understanding why you can trade all markets successfully. If you are a business student who wants to learn how to become a trader, we hope you'll be motivated to do just that. If you are a business person who wants to enhance your career with a mechanical trading system for global markets, we hope you'll discover why trend following is the answer. If you are an investor who is tired of being limited to one market, but uncertain how to expand to the next level, we know you'll come away with a fresh outlook and new ideas.

Please feel free to contact me directly with your feedback. I look forward to hearing from you and, someday, to meeting you in China.

Sincerely,
Michael Covel
info@trendfollowing.com
www.trendfollowing.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中文版序

获知《趋势跟踪》这本书将会用简体中文出版，我很高兴。这是第一本讲述鲜为人知，却取得巨大成功的交易者和他们如何交易的书。内容包括趋势跟踪策略的历史，以及伟大的趋势跟踪交易者如何在市场的重大事件中，作为胜利者凸显出来的故事。趋势跟踪策略吸引着每个对交易、投资和市场都感兴趣的人。为什么如此?因为趋势跟踪的交易方法适用于所有的市场，它超越了地缘政治、文化和语言界限。对于任何国家的投资者来说，它都是世界上最好的长期投资策略。

也许你会对包括亚洲市场的重大事件中，其他交易者亏损，而趋势跟踪交易者却在赚钱感兴趣。比如，一名流氓交易者在英格兰皇后银行过度交易日经 225 指数，导致了 1995 年巴林银行的破产。那么这些钱都被谁赚去了？当然是趋势跟踪交易者。1997 年的亚洲金融危机，使一位声名狼藉的对冲基金交易者在一天之内损失了上亿美元。为什么在他误判市场的同时，趋势跟踪交易者却能做出正确的判断？还有，就是最近的 2004 年，在原油上亏损达 5.5 亿美元的中航油的倾覆，让你无法再反对趋势跟踪交易者的做法，趋势跟踪交易者赚得了中航油的亏损。交易其实是一场零和博弈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我还希望读者可以发掘他们的个人能力。我不会介意你是谁。我只知道，成为一名成功的趋势跟踪交易者，你不需要以往任何的交易经验。你不需要接受金融方面的教育或者是MBA的学位，也不需要在华尔街工作（我们在第二章中可以看到，很多伟大的趋势跟踪交易者都没有这些经历）。过去十年来，包括中国在内的132个国家的交易者和投资者、以及其他对投资操作感兴趣的人，登录我们的网站，并且订阅我们的实时通讯。我和我的雇员们定期回答网友、学生和读者们关于趋势跟踪的问题。只要你热衷于人类的行为，希望学习趋势跟踪策略，独立决策和自律，都可以在长期投资中获利。

如果你目前只做股票和外汇交易，又希望进入其他市场，我们希望在读过本书后，你会深刻理解你能在所有的市场中都取得成功的原因。如果你是名希望成为交易者的商学院学生，我们希望本书成为你的动力。如果你是一位希望依靠机械式交易系统，把自己的事业扩展到全球领域的商人，我们希望你会发现，为什么趋势跟踪是有效的。如果你是受制于某个市场，不知道在下一个阶段如何操作的投资者，我们希望你抛弃现有的观念，采纳一个新的想法。

请直接和我联系，我期待着你的来信，或许，有一天我们会在中国会面。

迈克尔·卡沃尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言 …………………………………………… **1**

致谢 …………………………………………… **5**

序 ……………………………………………… **7**

中文版序 ……………………………………… **9**

第一部分 [redacted]

1. 趋势跟踪 ………………………………………… **3**

认清何为市场 ………………………………………… 5
独立面对盈亏 ………………………………………… 5
你是投资者还是交易者? …………………………… 7
你的类型：基本分析? 技术分析? ………………… 8
你的决策：感性交易? 机械交易? ………………… 12
趋势跟踪：永恒的投资策略 ……………………… 13
趋势跟踪无效了吗? ……………………………… 16
趋势跟踪操作法则：追随价格 …………………… 17
趋势跟踪策略：截断亏损，让利润奔跑 ………… 18
以止损应对亏损 …………………………………… 23
结语：趋势跟踪是一种思维方式 ………………… 23

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 伟大的趋势跟踪交易者 …… 27
比尔·顿 …… 30
约翰·W·亨利 …… 45
艾德·斯科塔 …… 57
基斯·坎贝尔 …… 67
杰里·帕克 …… 71
沙勒姆·亚伯拉罕 …… 75
理查德·丹尼斯 …… 77
理查德·邓齐恩 …… 82
杰西·利弗莫尔和迪克森·瓦茨 …… 85

第二部分

3. 趋势跟踪的绩效数据 …… 91
不与指数比较，追求绝对收益 …… 93
高波动性带来高收益 …… 95
浮亏无所畏惧 …… 100
相似的趋势跟踪绩效 …… 104
交易是零和博弈 …… 107

4. 趋势跟踪大事记 …… 113
事件 1：泡沫股市 …… 117
事件 2：长期资本管理公司的崩溃 …… 131
事件 3：亚洲金融风暴和维克多·尼德霍夫 …… 142
事件 4：里森与巴林银行倒闭 …… 146
事件 5：德国金属股份有限公司 …… 150
大事件的思考 …… 153

5. 趋势跟踪的棒球思维 …… 159
本垒打——追求致命一击 …… 162

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比利·比尼的数字决策胜术 ······ 164
约翰·W·亨利的棒球世界 ······ 165
忽略数据与佩德罗的失败 ······ 167

第三部分

6. 趋势跟踪关注焦点：行为金融 ······ 171
抑制自己的行为失控 ······ 174
情商：交易成功的核心特质 ······ 178
神经语言学：获取交易心理优势 ······ 180
艾德·斯科塔的交易部落 ······ 181
保持好奇心与热情 ······ 183
把追逐成功立为座右铭 ······ 184

7. 趋势追踪的决策过程 ······ 187
寻求简单：奥姆剃刀原理 ······ 190
依据单一信息快速决策 ······ 190
不需要掌握所有事实 ······ 193
注重过程胜于结果 ······ 195

8. 趋势跟踪者：视交易为科学 ······ 197
形成批判性思维习惯 ······ 199
接受非线性世界的现实 ······ 201
复利是投资的魔术 ······ 205

9. 别再寻找交易圣杯 ······ 207
买入持有的幻梦 ······ 210
沃伦·巴菲特：买入持有之王的战略 ······ 211
摊平亏损——走向深渊 ······ 214
崩溃和恐慌：退休计划 ······ 216

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陷入财务分析误区的华尔街 …… 219
结语 …… 221

第四部分

10.趋势跟踪交易系统 …… 225
风险、报酬和不确定性 …… 227
趋势跟踪交易系统的五个核心问题 …… 231
设计你的交易系统 …… 242
常见问题 …… 243

11.我们的结语 …… 251
趋势跟踪会失灵吗 …… 253
亏损者才应该受到责备 …… 254
让客户了解游戏规则 …… 255
高风险、高收益是致富之路 …… 256
趋势跟踪：勇敢者的游戏 …… 257

附录

A：成功交易者的个性 …… 261
B：现代投资组合理论和期货管理 …… 264
C：关于交易系统的核心问题 …… 266

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The first Part
第一部分

⊙趋势跟踪

⊙伟大的趋势跟踪交易者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋/势/跟/踪



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机是对不确定的未来情况的处理。每个人的行为都是嵌入时间长河的一种投机。

——路德维格·范米塞斯

认清何为市场

简单地说，市场就是买家和卖家因为某种原因聚集在一起交换货物、进行交易的地方。市场扮演着连接金融和经济实体的主要角色。在美国，除了纽约股票交易所和全美证券交易商协会自动报价系统（就是我们在新闻中经常见到的纳斯达克）两个市场外，还有像芝加哥交易所和芝加哥商品交易所这样的期货交易所。所有这些交易所都是趋势跟踪交易者做交易的地方。

价格是买家和卖家在市场的能力范围内所依赖的事实。著名的奥地利经济学家路德维格·范米塞斯曾经说过：个人和集体的行为就是价格的本质含义。转换比率和价格构成交换的概念，它排除了中央集权、暴力和威胁，以及任何武装团体的影响。需要说明的是，价格不是由政府所决定，这并没有超越逻辑思考的界限。政府不能决定价格，这和鸭子不能孵小鸡是一样的道理。

独立面对盈亏

获利的喜悦和亏损的痛苦是真实的。还需要考虑的就是，没有喜悦和痛苦的介入，能驾驭这些情感，是成为一名真正交易者的途径。

——艾德·斯科塔

过去几年来，在公司和市场之间，充满着许多流言蜚语。公众把盈利和市场操纵划等号是可以理解的。然而，在市场中，有许多有操守的投资人，凭着极大的正直精神在做交易，他们每年都取得了非常大的成功。我们鼓励你去研究他们的市场哲学和操作策略，以便让你明白，他们是怎么取得成功的。我们希望你去研究他们的信仰和个人魅力，这样，你就会明白，他们是如何保持着诚实的态度了。但是，在我们研究别人之前，我们希望你先反省一下自己：你是怎么进行投资的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面这些内容是对你的描述吗？例如，在 20 世纪 90 年代末期，你是因为无忧理财而感觉很好。然后，网络时代来了，在它结束时，你已经失去了相当大的一笔钱。你发现自己对分析家、专家、交易员或者是你采纳了他们意见的投资顾问们非常厌恶。你除了采纳他们的建议之外，没有做其他任何错误的事情。现在你会怀疑，是否达到了你的投资目标。你相信市场会有所好转，你还坚信抄底是个好办法。你会保留你的投资，但是拿着 401K 的钱，你决定去做什么就变得很重要了。你现在应该开始认为，在市场中，取得真正的胜利，就好像闭着眼睛碰运气。（译者注：401K：美国退休计划账户）

或者，你会想像你的金融世界是这样的：你在熊市中失去了许多钱，但是，不管是赢利还是亏损，你在承担投资风险的过程中，享受了股票能创造利润的快感，投资对你来说就是一种乐趣。另外，你会为了得到别人的羡慕而自夸。你知道自己会由于亏损而感到压抑和气愤，但是，你也知道自己会由于成功而激动不已。那种感觉令人非常兴奋。既然你投资的主要目的是取得快速收益，你就会一直做下去，不管是熊市还是牛市。毕竟，多年以前你也曾因为一些消息（hot tip）赚到钱了。

在考虑投资时，有一个更好的方法。应该信奉什么？在这个问题上你是怎么想的？你的想法应该是客观而且理性的。在投资时，你应该有足够的自信心，你应该自己做决策，不去听从别人的推荐。你应该有耐心，等待有利时机的到来。股价大涨时你不介意追高，因为你知道买入的机会通常是当市场价格创新高的时候。相反地，当你意识到你做出了错误的决策时，你会立即离场。你应该把亏损作为学习的机会，这样才能进步。过去，你做过的哪些决定一直困扰着你？你应当把做交易当作一项事业，把买入和卖出的交易都记录下来，在遇到同样的情况时，你就能学会平衡你的账目。你应该学会自己做决策。

出色的投机客一定要知道什么时候进场；更重要的是，要知道什么时候作壁上观；最为重要的是，还要知道，一旦进场，什么时候离场。

这是鲜明的对比：前者是潜在的亏损者，后者是潜在的成功者。在你找到这么做的原因时，不要轻易做决定。另外，我们希望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你在《趋势跟踪》这本书中，能够发现并向着这个目标前进。

"投机是对利润的追逐。"

——路德维格·范米塞斯

你是投资者还是交易者?

你认为自己是投资者还是交易者?大多数人把自己看作是投资者。可是，假如你知道市场里的大赢家们都把自己叫做交易者的时候，你不想去问问为什么吗?道理很简单，他们不投资，他们只是做交易。

投资者把他们的金钱或资产投入到市场里，比如股票和房地产，抱着他们所投入的价值能够升值的态度。一旦升值，那就是所谓的"投资"。典型的投资者说明，他们没有一个关于自己的投资项目贬值时的计划。每当贬值的时候，他们继续抱着投资，希望价值能够升回去。投资者们在牛市里是成功的，但在熊市里却是亏损的。

投资者往往对空头市场有一种恐惧心理，当他们亏损的时候，他们往往不知道该如何处理。他们选择"套牢"，但是，这样做使他们继续亏损。他们也知道造成亏损的原因，比如像"卖空"这样复杂的交易，可他们对此知之甚少，还不愿意去学习。如果主流思想认为投资是"好的"或者"安全的"，认为交易是"坏的"或者"冒险的"，人们将很不情愿地把自己和交易者联系在一起，或者很不情愿地去理解交易究竟是什么。

交易者有一个既定的计划或者是策略，为了一个单纯的目的，把资金投入到市场里，这个目的就是获取利润。交易者并不在乎他们所拥有的，也不在乎是否他们卖出后，所得到的钱比他们开始交易时还多。他们不做任何投资，他们只做交易。这是非常重要的区别。

在我们管理资金的21年当中，没有任何事情发生了改变。过去和现在政府的规定和干预，作为社会需要继续存在。今天，政府的干预和法令，就是明天的机会。例如，政府的行为经常和卡特尔的方式一样。当然，最有统治地位和最有效的卡特尔是欧佩克(OPEC)。但是，即使欧佩克也不能在真实的世界里给它的产品定价。自由的市场总会发现自己真正意义上的价格。

——基斯·坎贝尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期进行趋势跟踪的人就是交易者，不管他是否真的是在做交易——这是汤姆·巴索经常说的一句话。有些人会以为那些天天出入市场的人才算交易者。其实，成为交易者，不仅仅是因为单纯做交易，更重要的是，他们的生活态度如何。例如，趋势跟踪交易者的态度就包括耐心。就像非洲狮那样，整天等待着有利时机袭击不期而遇的猎物。趋势跟踪交易者会等待几周或几个月，迎接趋势的到来。

理论上，交易者经常做空，也经常做多，这使他们在起伏不定的市场中赚钱。然而，绝大部分“交易者”不会做空，当市场下跌时，他们也跟投资者一样，在空头市场中努力做多。我们希望你在阅读了本书之后，对赚钱的疑惑和犹豫会烟消云散。

当我们出现不好的绩效的时候，大多数投资者都认为，一定是某个地方出错了。他们问，是否市场发生了变化。可是，趋势跟踪交易者预料到了变化。
——约翰·W·亨利

你的类型：基本分析？技术分析？

从事交易有两个基本理论。第一个理论是基本分析，是对影响特定的市场供给及需求外部因素的研究。基本分析注重因素方面的研究：像天气、政府政策、国内的及国外的政治上和经济上的事件、价格本益比（PE），以及资产负债表。通过观察特定市场的供需情况，在这些情况反映在价格以前，预测市场情况的转变。

华尔街有相当多的基本分析参与者。他们是大学生、经纪人，以及大力倡导所谓“新经济”的分析家，他们预言所有的网络股的价格会由于各种各样的基本分析预测不停地上升。成千上万的股民进入这个被认为是有很大利润的地方，从而驱使网络股气泡不断地上升，但是却不知道如何在这种气泡破灭时离场。

在网络股泡沫破灭之后，有多少人改变了投资策略？有多少人还是每天看报纸的头版新闻？在雅虎网站上你可以看到，没有任何改变的迹象。一篇关2003年市场下跌的评论文章写到：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“市场开始停止下滑，股票价格结束了连续 4 天的下跌。早期时，指标还是绿色的，非常类似于星期一午后的反弹。但是，接下来的几天中，市场就看不见任何上扬的迹象了，最后市场终于跌破。这次的市场下跌，是因为美元疲软——早上股票价格在上扬，而美元却在下滑。来自委内瑞拉官方声明中声称，石油输出国组织削减石油产量，也是油价上涨的原因。不管这些因素是否影响价格，或者说这些因素是否可以被理解。行情很脆弱，市场人士开始担心另外一个更显著的地方：股价将出现大幅修正，指数会继续下滑。关于企业的新闻通常都很好，家庭仓储 Home Depot (HD34.95-0.52) 有一个良好的收益报告，但是损失了早期的股利，阿及兰特 Agilent (A27.77) 也有好的收益，通用电气 (GE28.44+0.63) 被美林 (MerrillLynch) 评级为‘买进’。”

我们的基本哲学趋向是，变化是随机的。如果市场经过一段没有任何趋势的时期，那么趋势就会再次出现。那是未来趋势的先兆。我们觉得，如果市场再经过一段无趋势的时期，这真正意味着，未来会出现壮观的趋势。

——约翰·W·亨利

数百万的读者仍然登录到雅虎！交易每天都在发生，鉴于他们的行动，我们提出下列这些问题：

◆如果你做空，连续 4 天的下滑对于你来说，不是一件好事吗？

◆请给反弹一个精确的定义；

◆请给上扬动能一个精确的定义；

◆谁对美元由强劲的动力变成微弱的弱势负责？他们如何做到的？

◆请给“行情脆弱”一个精确的定义；

◆企业的新闻通常是好的意味着什么？

◆对于基本分析者来说，报告中提到良好的收益，可股票价格却下跌了，这又意味着什么？

◆美林将通用电气评级调升为“买进”。那么，何时降为“卖出”？美林有没有说应该在什么价位买进？

这些评论的事实根据在哪里？客观性在哪里？最杰出的趋势跟踪交易者之一——艾德·斯科塔，用他典型的幽默，一针见血地指出基本分析的问题：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"一天晚上，当与基本分析者一起吃晚餐的时候，我碰巧把一把锐利的刀子从桌子的边缘碰掉了。他看着刀子在空中旋转，直到刀尖扎入他的鞋子。我大叫，'你为何不把脚移开?'他回答说，'我正在等着它反弹'。"

我认为，我们的问题是，政府经常采取紧缩的态度，保留他们的资金和平衡政策。如果我们已经放弃了使用的方法，宣布世界已经出现新的变化，那时政府却用制造混乱和趋势不明的政策敲打我们。

——杰里·帕克

所有人都知道，投资者正等待"他们的"市场反弹，不是吗?"莫特利的愚人"网站上，以一个故事叙述了用基本分析作为解决问题方法的愚蠢，"故事从巧克力布丁开始。当他们年轻的时候，大卫和汤姆加德纳两兄弟从他们在超级市场工作的父亲那里学习关于股票和金融世界的知识。他们的父亲告诉他们，'看见那个布丁了吗?我们拥有制造它的公司。每一次有人买那个布丁，对我们来说，就多赚一点。所以，再多买一些！课程结束。'"大卫和汤姆加德纳的布丁故事可能很可爱，但是并不完整。他们的计划是让你买入，但是没有告诉你，什么时候卖出布丁的股票，也没有告诉你，你应当买多少布丁的股票。不幸地，许多人相信赚钱是如此简单。

第二种理论是技术分析，它和基本分析形成鲜明的对比。这种方式建立在这样的理念上——市场价格反映所有影响供给和需求的已知因素。技术分析看到市场价格的本质，而不是评估市场外面的基本的因素。技术分析交易者相信，对每日价格变化的谨慎分析，是利用价格趋势的有效方法。

现在有对技术分析的理解微妙的地方。本质上，技术分析有两种类型。一种方式是基于读图和使用指标，来预测市场方向。这些所谓的技术分析交易者，使用设计出来的方法，尝试预测市场方向。这里有一个技术分析预测方法的很不错的例子。

"我时常听到人们信誓旦旦地说，他们用技术分析来赚钱。他们真的可以吗?答案是，当然可以。人们可以使用所有的策略赚钱，包括茶叶和太阳黑子。真正的问题是：整体上而言，投资于以整体股市为标的指数基金，可以赚到更多的钱吗?大部分金融学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者及专家相信随机漫步理论，从伪科学角度考虑，无法区分技术分析，要么它的预测是无价值的，或者就是由于交易成本，采用技术分析的方法不可行。”

这是被多数人持有的技术分析的观点——像占星术一样，是一种迷信。多数华尔街金融界的从业者只把技术分析的预测当作一种参考，正如瑞士信贷波士顿第一交易所的分析报告所言：“技术分析是否起作用，已经是一个超过三十年之久的争论的主题。过去的价格，可以预测未来吗?”

市场不是混沌不清的，就像季节一样，有可以预计到的趋势。股票很像世界上的其他事情：它们依靠趋势，随波逐流。

——乔纳森·霍尼格，capitalistpig投资组合管理人，对冲基金公司

然而，还有其他类型的技术分析，既不预测也不预见，它们以价格为基础。技术分析者当中的一些趋势跟踪交易者使用这种分析，不去尝试预测市场方向，他们的策略是，每当价格有所变动时，对市场的运动产生反应。趋势跟踪交易者参与已经发生的，并非将要发生的。他们利用统计上证实可行的投资策略，这使他们能够把注意力集中在市场上，而不是情绪上。

首先，这种价格分析法不会让趋势跟踪交易者买到最低点或卖到最高点。其次，趋势跟踪交易者不一定要每天都交易。相反地，他们耐心地等候确定的市场状态，而不是去强迫市场怎么做。第三，没有绩效目标。一些交易者可能追逐指定的策略，举例来说，“我每天一定要赚 400 美元”。趋势跟踪交易者会问他们，“当然可以，但是，如果某一天市场不活跃，怎么办?”

人不是世界上生命力最强的物种，也不是最聪明的物种，却是对变化最敏感的物种。

——查尔斯·达尔文

一名趋势跟踪交易者概括了问题所在：“我不可能分析二十个市场的基本面，然后还想赚到钱。趋势跟踪起作用的原因之一是，你不要尝试钻牛角尖。你是一名趋势跟踪交易者，不是趋势预测者。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的决策：感性交易？机械交易？

我们已经建立了你可能是投资者或者是交易者的观点。我们已经确立，交易可能是以基本分析或技术分析为基础的。进一步地说，技术分析交易可能是预测性的或被动的，趋势跟踪交易者是以价格为基础应用技术方法的交易者。然而，还有另外一个区别，交易者可能是感性式的或机械式的。

在过去的 20 年中，约翰·W·亨利是最好的趋势跟踪交易者之一，他认为，"让客户清楚地知道两个策略之间的区别是很重要的。"约翰·W·亨利相信，在面对市场逆境时，投资策略能否成功，取决于管理者能不能坚持原则。和感性交易者不同，感性交易者的决策可能受制于行为的偏见，而约翰·W·亨利的投资程序坚守规则。

当亨利提到决策可能受制于行为偏见的时候，他指的是：交易者基于自己对市场的了解，和对目前市场环境的看法，或若干的其他因素，然后做出他们的买卖决策。换句话说，他们使用自己的判断力做决策。因此，"感性交易"是对他们进行交易的方式的描述。

交易者根据自己的知识做出的决定是主观的，因此，可以被改变，或者能被推测出。这些投资决策无法保证交易者是否根据现实情况来判断，也可能受个人偏见的影响。当然，交易者最初决定要用哪一套系统、选择投资品种和决定承受风险大小的时候，都要自行判断，但是，只要决定了这些基本因素，就能将需要判断的问题系统化，利用机械式交易系统做投资决策。

趋势是你的朋友，除非最后它改变方向。
——艾德·斯科塔

趋势跟踪交易者使用机械式交易，以一套被自动化的和客观设定的规则为基础。规则来自于他们的市场看法或投资哲学。交易者严格遵守这些交易原则（往往被放进电脑程序），以便他们进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出市场。机械式交易系统去除了交易决策中的情绪干扰，并且强迫你坚持规则，强化了纪律。如果你违反自己的机械交易系统规则，你就会破产。

约翰·W·亨利谈到了感性交易的缺点：

"感性交易者的决策可能受制于行为的偏见，我们应该用一套遵守规则的投资程序。通过把主要的投资决策的环境定量化，为交易者提供了一个和市场不间断的接触，不被判断的偏见所动摇。"

当你面对交易决策的时候，你甚至不能使用一点判断力，这看起来好像很僵化，不是吗？毕竟，如果你做的全部交易都是以机械的方式，"乐趣"在哪里?但是，趋势跟踪和乐趣没有关系，趋势跟踪只和赚钱有关。坎贝尔公司是最古老也是最成功的趋势跟踪的公司之一，他们坚定不移地避免进行主观判断："我们的优点之一是，追随我们的模型，不使用判断。这条规则被写在坎贝尔公司的历史里。"

像坎贝尔那样，趋势跟踪交易者说话时的措辞非常谨慎，然而他们的操作绩效往往与他们发表的言论相吻合。

趋势跟踪：永恒的投资策略

给趋势下定义，就像给爱情下定义一样。当我们见到她时，我们知道她，但是，我们很少知道，她究竟是什么。

趋势跟踪策略不是个新名词，它只是在不同的时间被新一代的交易者发现："(沙勒姆·亚伯拉罕，一个趋势跟踪交易者) 从问一个简单的问题开始研究市场：谁正在赚钱?答案是，趋势跟踪交易者。于是他便踏上趋势跟踪之路。"

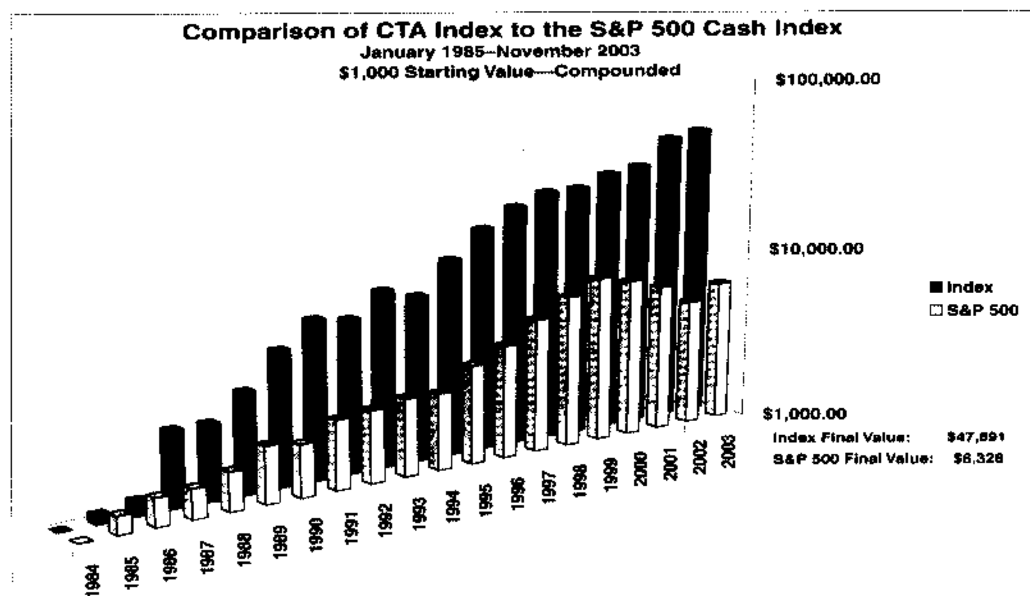
没有几个人和沙勒姆·亚伯拉罕的经历是相同的。在 20 世纪 90 年代后期的网络股热潮中，许多投资者和交易者用简单的策略赚了很多钱，以致趋势跟踪交易者被人们忽略，虽然使他们不断地在市场中赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势跟踪策略反对频繁的短线交易，不追求华尔街的圣杯，因此在市场过热的时候，这种投资方法对大众失去了吸引力。如果投资者跳进任何“仅仅做多”的对冲基金经理的流行花车，或者改变他们取得利润的方式——只是买进网络股并且持有，用趋势跟踪策略还有必要吗？

然而，当我们看到在网络股的泡沫破灭之后，趋势跟踪交易者们赚到了多少钱，就可以看到趋势跟踪策略的威力了。下面的图表(图表 1.1)，显示了三家长期趋势跟踪公司的假设指数和标准普尔股票指数的对比。图表把顿资本管理公司、坎贝尔公司、约翰·W·亨利公司联合在一起，视作是同等级的指数：

然而，即使当趋势跟踪交易者的成功引起了公众注意，投资者仍然对他们心存疑虑。他们说，市场已经变了，而且趋势跟踪已经



◆ 图表 1.1　CTA指数与S&P 500 现金指数的对照
从 1985 年 1 月到 2003 年 11 月，用 1000 美元交易的复合值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不起作用了。他们通常关心的是来自新闻媒体的关于趋势跟踪交易者的故事，哪个趋势跟踪交易者"破产"，输掉了客户所有的钱。但是，事实上趋势跟踪并没有改变，改变的只有失败的那个交易者，这之间有很大的区别。

让我们来看看趋势跟踪的前景。市场的行为和300年前一样。换句话说，市场之所以没有什么不同，是因为它总是在变化。这是趋势跟踪的哲学支柱。举例来说，许多年以前，德国马克的交易有着数一数二的交易量。现在欧元已经代替了德国马克。这是巨大的也是很典型的变化。如果你灵活一点，市场变化像生活方面的改变，并不会对你有什么消极影响。

对于生活来说，变化不是必须的，变化就是生活。
——艾尔文·托夫勒

接受无法逃避的变化是了解趋势跟踪哲学的第一步。约翰·W·亨利描述了了解变化的益处："有什么是不变的？只有变化是不变的。当一段艰难的表现持续时，大多数投资者的结论自然是，一定要做些事情来改变一下。经历过这些下跌后，我们知道，他们是不愉快的，但是他们不能说，将来的事情必定是错误的。在这样的时期，每个人都用这些精确的词语问同样的问题：市场改变了吗？我总是告诉他们事实：'是的'，市场不只是已经改变了，而且还会继续变化，我们公司过去十九年的历史是如此，以后也是一样。趋势跟踪提前预料变化，趋势跟踪正是以变化为基础的。"

市场价格上涨、下跌、震荡。人们驱动，追随，惊慌不宁，直到它变成过去。就像天气一样，没有人能预测趋势的开始或结束。然而，如果你设计的交易策略能适应变化，你就能利用变化赚钱。

约翰·W·亨利曾说："如果你有一种有效的基本哲学，事物变化的事实可以变成利润。至少，你可以幸存下来。最坏的，你可以在长线中生存。如果你没有一种有效的基本哲学，你将不会成功，因为变化最后将会毁了你。我知道，我无法预测任何事，这就是我们决定采用趋势跟踪策略，也是我们获得成功的原因。我们只是进行趋势跟踪。不管在开始的时候趋势看起来多么荒谬，不管趋势怎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么发展，也不管在结束时，趋势看起来是多么的没有道理，我们都追随它。”

在任何领域里，出色的人都是那些抓住机会的人。他们是非常主动的。
——查尔斯·弗克纳

亨利说的“一种有效的基本哲学”是什么意思？他正在谈论一个能被定义、定量、被表示出来的东西，而且可以用数字测量的交易策略吗?你有吗？你的经纪人有吗?你的共同基金经理有吗?趋势跟踪交易者不去猜测，他们是否必须买人或卖出。他们知道做什么，因为他们在计划中制定了“有效的基本哲学”。

趋势跟踪无效了吗？

在英语里，最昂贵的4个字是“今非昔比”。
——约翰·特姆普力顿

有许多不太了解趋势跟踪的人说趋势跟踪过时了，很差劲，或者根本没有用。

趋势跟踪无效了吗？这是2001年网络管理基金协会会议上的主要议题。帕特里克·L·威尔顿博士——威尔顿投资公司的主席和首席执行官说：“没有证据显示趋势跟踪策略有什么根本变化。”为了证明这个事实，他列举了120个趋势跟踪的例子。一些是以反转为基础的，另外一些不是。还有一些是以价格伴随其他波动和价格带突破为基础的。平均的持有时间从两个星期到一年不等，包含了1980年代后期，1990年代早期和中后期，结果绩效几乎完全相等。

退一步说，日常的价格变化，是一系列相互影响（或更随机的）的短期模式再现和趋势状态。就像冲浪者，研究波浪的波动，不会去问为什么波浪那样波动，而是为了在波浪到来的时候，驾驭它，或者可以尽可能长地驾驭它，然后在波浪改变方向之前，乘胜追击。
——莫顿·S·巴拉兹

威尔顿还纠正了关于趋势跟踪已经无效的错误理解，以及类似的负面消息。他说：“没有证据可以证明那个说法。”他指出：“趋势跟踪的利润来源是市场价格的变动，这是趋势跟踪最根本的原则之一。一般人对价格的波动和相关信息的反应，不仅需要时间，而且无法预测。”威尔顿继续说：“价格波动的影响和幅度无法被准确预测，这就是趋势跟踪能够起作用的原因。”

波特·考兹罗夫（Burt Kozloff）——一名对冲基金行业的顾问，也对这种怀疑予以回击。下面是他讲话的一个摘录：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我在 1985 年 2 月被德国期货及期权交易所［Deutsche Terminborse (DTB)］邀请，去德国参加一次访问的时候，一些顾问和联营操盘手正在对一组德国的机构投资者做简报。在他们当中，有来自约翰·W·亨利公司和坎贝尔公司的两个基于趋势的交易者。问答的过程中，某个听众站起来宣称：‘趋势跟踪不是已经不行了吗?’此时，会议主席提出，用幻灯片再次演示一次坎贝尔公司和亨利公司的历史绩效。会议主席指着价格的下滑说：‘这是宣告趋势跟踪交易不行了的第一个坏消息，然后是下一个……接着是另外一个，但是，今天这些交易者都在赚大钱。只要他们一赔钱，就会有人出来批评趋势跟踪已经不行了。’从上次赔钱到现在，坎贝尔公司和约翰·W·亨利公司已经帮他们的投资人赚了数十亿美元。因此，如果你认为趋势跟踪已经不行了，显然是不对的。”

说实话，我不是说你在说谎。但是，你却那么做了。你把所有的信息，都解释给那些有头脑、可以独立思考的人。

——理查德·费因曼

尽管趋势跟踪交易者已经赚了大钱，但是，每隔几年就有人说这种方法不行了。约翰·W·亨利曾经写了一篇文章，回应对趋势跟踪的批评：

“一个人如何能买高和卖低，却能够赚钱，而且持续成功二十年，除非市场的基础是趋势。另一方面，我曾见到，一些聪明人年复一年地买低卖高，但却只有短暂的成功，然后破产，只是因为他们觉得市场会顺着个人的逻辑思维走。”

通常，趋势跟踪交易者似乎对那些质疑他们的策略有效性的言论视而不见。当你每年都创造出巨大的收益时，为什么还不停地花费力气为自己辩护?

趋势跟踪操作法则：追随价格

趋势跟踪交易者产生显著的收益，因为他们的最终决策基于一个核心信息：价格。在充满不确定性的市场环境中，如果我们的决策以单一的、简单而可靠的事实为基础，就会特别有效。而像本益比、农作物报告、经济研究等基本资料，只会让交易更复杂，也不能告诉交易者在什么时候应该买入多少，或在什么时候应该卖出多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常见到的是，许多交易者只是专注于一个市场（通常在他们自己的国家），排除所有其他市场的机会。寻求保持最大程度的舒适度，忠实地追随这个熟悉的市场运动。如果他们专攻股票，他们不会想着进入期货或货币市场。一个做股票交易的人怎么会知道货币的事情?你可以知道有关思科和大豆的事，同时做两种交易的主意似乎很难理解。但是想一想，棉花、原油、思科、太阳公司、通用公司、美元、澳元、大豆、小麦、微软公司、EMC 和甲骨文（Oracle）公司，全部有一个相同之处——价格。

(趋势跟踪）是一种非常广泛的解释。它基于经济体系慢慢适应长期的基本变化，在人类历史和商业中，趋势是明显存在的。政治、经济和社会政权的变化，不会立即引发市场的价格调整。罗马帝国的兴衰，不是在一天之内发生的，而是经过了数百年的时间。因此，市场当然不会像一条直线那样，从一种状态直接进入另一种状态；它会出现震荡和波动。我们花费大量的时间，去处理那些无法解决和不可避免的事件。就是说，在一段时期里，用简单的趋势跟踪系统产生正收益，并不是件困难的事情。尽管收益不稳定，但已经有许许多多的商品系统发展起来。因此，可以非常相信桑塔·克劳斯所说的话。

——保罗·玛尔凡尼，玛尔凡尼资产管理公司首席执行官

市场价格是客观的数据。即使你对市场一无所知，也可以拿价格来研究或比较，甚至可以在不知道这个价格来自哪个市场的情况下，通过观察历史价格与相关图表，成功地利用价格波动操作获利。

趋势跟踪策略：截断亏损，让利润奔跑

不要尝试去猜测趋势将会走多远，没有人能做到。曾是保罗·图铎·琼斯副手的彼德·波利什，阐明了交易者一定会遇到的疑虑：

“是价格创造新闻，而不是新闻创造价格。市场会去它要去的地方。”

价格作为交易重心的概念，是令人难以接受的。主流媒体的宣传，总是强调不该强调的数字。

美国广播公司 CNN 新闻节目主播比尔·格里菲斯曾说：“投资有时候需要一点信心。如果你连年度报告的数字都不相信，你还能相信什么?”

比尔·格里菲斯错过了重点，财务报表中所有的数字都可以被修改，而市场价格却是固定的，是唯一可以相信的数字。可是，这个简单的事实却被很多人忽略。艾伦·斯隆是一位优秀的财经记者，他也在寻找可以让人信赖的数字：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"如果华尔街上的精英对这些数字都没有信心，那么，谁能相信这样的数字？"

斯隆在谈论的数字是什么？资产负债表？本益比？这些数字都不能相信，别人总是能改变它们。即使你知道确切的资产负债表上的数字，它们也从不会帮助你决策，何时以及如何买入或卖出。约翰·W·亨利道出了最关键的忠告："……（政治的）不确定，是约翰·W·亨利公司（JWH）的投资决策不被感性判断驱使的原因。举例来说，你如何衡量来自各位先生：格林斯潘、鲁宾、萨莫斯（Summers）（译者注：美国财政部副部长），宫沢（Miyazawa）（译者注：日本财长）或榊原（Sakakibara）（译者注：前日本大藏省国际事务次官）的讲话对市场的冲击？这些充满不确定性的政策意见会对我们的投资报酬产生影响……解读美国联邦理事会每年两次针对货币政策、就业与物价稳定和对国会所进行的报告，或日本官方的政策思想，都无助于有纪律的投资行为。失败的人才会让政策宣言左右他们的投资模型，成功的人让市场价格主导一切。价格可能是波动的，但是它们并没有掩盖市场所反映的真实性。我们的工作是通过价格数据发现趋势，利用趋势，不让新闻或市场消息影响我们对市场的判断。"

没人能预知未来。约翰·W·亨利不能，艾德·斯科塔也不能。长期的趋势跟踪交易者威廉·艾克哈特——理查德·丹尼斯的合作伙伴，认为价格是"交易者赖以生存的原因"，你把任何其他的变数加入决策的程序的时候，就已经冲淡了价格：我们方法的一个重要特征是，我们只看过去和现在的价格。价格被不同种类的交易者使用，而且和他们息息相关。所以，价格显然是调查研究的代言人……纯粹的价格系统是完全封闭的，就像用指南针找方向一样，稍有偏差，都会让你南辕北辙。

> 艾德·斯科塔是一位天才，也是一位伟大的交易者，他取得了巨大的成功。我第一次遇见他时，他刚刚从麻省理工学院毕业，开发了第一个用电脑程序测试的技术交易系统。艾德提供了一套出色的模型。例如，有一次，他做空白银，市场价格持续下跌。其他人都看涨，他们都认为价格便宜。但是，艾德却做空。艾德说，"趋势在下跌，在趋势改变之前，我做空。"我从他的趋势跟踪的方法中，学会了忍耐。
>
> ——迈克尔·马套斯

趋势跟踪交易者如何理解交易过程？一个知名的趋势跟踪交易者讲了一个关于糖的交易的故事。他买了糖——成千上万张糖的合约。那段时间，市场价格每天都涨停板。价格涨得越来越高。这个趋势跟踪交易者，只是在每天涨停价格上持续买入更多的糖。经纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人察觉到了这件事。一天，在市场收市后，这个经纪人给他打电话，因为他有许多不能平掉的糖的合约，因此，他对趋势跟踪交易者说："我打赌，你打算要再买 5000 口糖的合约。"趋势跟踪交易者回答："买。"

想一想：市场价格已经连续好几天涨停了，这个交易者却说："当然，我会在市场的最顶端买更多糖的合约。"这能给我们什么启示?每个人都本能地想要用低价买入糖，让价格降下来，做差价。趋势跟踪交易者却在做相反的事，以较高的价格买入。

对人们少一些惊讶，对想法要多一些惊讶。

——马里·克里

换句话说，你看到一支股票，从 5 美元涨到 100 美元。当它在 5 美元时候，你不会知道它将要涨到 100 美元。趋势跟踪交易者也不知道它会涨到 100 美元，但是，他们一直不停地买，就好像知道可以涨到 100 美元，即使也许不可能涨到 100 美元。那么，你是否因为没在 5 美元进入而遗漏了这笔涨到 100 美元的交易?假如你有机会，在 20 美元进入，而不是 5 美元，你会错过这笔交易吗?如果你在 20 美元进入，而且它涨到 100 美元，你作了一笔很棒的交易。你不能预测价格，没有人能在最高处卖出，在最低处买进。

我们所知道的最明智的趋势跟踪交易者曾经说过，每隔 5 年，一些著名的交易者就会破产，每个人都认为趋势跟踪走到了尽头。然后，又是 5 年，另一些著名的交易者又会破产，每个人都认为趋势跟踪走到了尽头。然后，又是 5 年……那么，是趋势跟踪的问题，还是交易者的问题?

最好的交易者对价格也会感到困惑。两位著名的对冲基金经理——朱利安·罗伯逊和路易斯·贝肯的交易史，强调了价格对于做决策重要性。

几年前，朱利安·罗伯逊关闭了他长期运作的对冲基金。他是依靠基本分析做决策的全球性的大交易者。他和另外一个全球性的交易者路易斯·贝肯关系密切，贝肯极端地低调，几乎不可能看到他的绩效数字，除非你是他的客户。我们从一篇关于贝肯的文章中才真正知道，他从市场赚取上百万，甚至是上亿美元的利润。贝肯不把自己看作是趋势跟踪交易者，下列的摘录毫无疑问地说明，他把注意力集中在价格行动上，很像约翰·W·亨利。

"如果一支股票，从 100 美元跌到 90 美元，基本分析投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将会认为这是一个不错的买入机会"，这是其中一种解释。"但是，对路易斯·贝肯来说，他将会认为自己一定做错了什么，然后离场。"作为对比，对于朱利安·罗伯逊来说，甚至在关闭他的公司之后，还在顽固地持有大量的美国航空公司和联合资本管理公司的股票。在最近的一封致投资者的信中，贝肯还说："那些有期货背景的交易者，对市场行动更敏感，而以价值为基础的权益交易者，对此的反应就少一些。他们的注意力更多地集中在对他们所投资的公司的评估上。"

现在路易斯·贝肯仍然在进行交易，而且追随价格。但是，朱利安·罗伯逊却退出了游戏，这是什么原因呢？也许，是他拒绝接受把"价格"作为决策的依据。

(趋势跟踪）类似于多头期权，因为止损限制了下跌，持续的趋势创造了大量的涨幅。这就是交易中"截断亏损，让利润奔跑"的含义。当然，如果趋势无法成形，这些止损可能导致巨大的损失。这对任何交易策略都是如此。对于趋势跟踪交易者，当止损位出现，在停止一笔不成功的交易后，"权利金"被"支付"掉。"权利金"也可能在市场大幅度变动之后被"支付"，趋势反转导致其他损失，利润也随停损被触及回吐。

——迈克尔·S·罗素格拉哈玛资本管理公司的总裁

趋势跟踪者每时每刻都知道，精确地找出市场趋势的起点的尝试是徒劳的。当趋势开始的时候，经常出现在一个平淡的市场中，似乎显示不出倾向于任何方向。及早进入市场，看趋势能否成立，实际上是可行的，而且也许可以大赚一笔。对于如何运用趋势跟踪策略获得成功，迈克尔·鲁利——葛兰姆资本管理公司的总裁（一个趋势跟踪交易者）说：

"趋势跟踪策略能够获得成功，有两个重要的假设。首先，市场价格趋势经常会发生。其次，可以设计出一套交易系统能从这些趋势中获利。趋势跟踪最基本的交易策略是，截断亏损，让利润奔跑。"

顶尖模型化交易者和神经语言学系统的专家查尔斯·弗克纳首先延伸了这个简单的想法：

"许多交易者已经告诉我，交易的第一条规则是，'截断亏损，让利润奔跑'。然而，那是最难做的事情。他们当中很少有人会怀疑这个规则，但这正说明了有效市场假说不成立，反而是市场心理因素影响较为明显。当我们失去或错过了一些东西，我们期待在某一天可以找到它。猫会自己回家，我们找到了车钥匙。但是，如果你在街上掉了钱，通常是找不回来的。因此，经验告诉我们，亏损容易，获利很难。'两鸟在林不如一鸟在手'。这是我告诉他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话：做出困难的决定，才可以赚到他们的交易利润——这和人类的本质背道而驰。做好心理上的准备，数个月的系统测试，才能给予交易者实际交易的信心，去对抗他本能的倾向。”

我最喜爱的一幕是当美国乔治·S·巴顿将军花费数周的时间，研读其对手德国的菲尔德·玛休·艾尔文·隆美尔的著作后，在突尼斯的坦克会战中打了个大胜仗。巴顿从指挥所观察战场，发觉他将胜利时，对他的敌人大喊："隆美尔，你这个聪明的混蛋。我看过你的书。"

——保罗·图铎·琼斯，摘自《金融炼金术》前言

你是牛市的产物吗？你可以在任何情况下生存吗？

“截断亏损，让利润奔跑”是趋势跟踪交易者的口号，残酷的事实说明，如果你没有了钱，你就不能继续进行这个游戏。克里斯多夫·克鲁登——趋势跟踪交易者、塔米索公司的总经理，指出：

“我当然希望按照个人的投资原则，根据市场的基本面预测汇率。问题是，我不能告诉你，什么时候会达到预测值，或哪个事件将会第一个发生。所以最好守着我们的系统方法，似乎比较稳妥。”

克鲁登知道，一个潜在的预测将会给投资者带来信心，但是他也知道预测结果是不确定的。为什么要假装预测呢？

在交易中，一个不让利润奔跑的例子，那就是在一个趋势结束之前就兑现利润。举例来说，一名经纪人向我们揭示出，他的策略之一是，在一支股票上获得 30%的利润，然后离场，这就是他的策略。让它上升 30%，然后离场，听起来很合理。然而，一个使用利润目标的策略是有问题的。趋势跟踪交易者尽可能久地驾驭趋势，但是他们不急着兑现利润。如果你不能预测一个趋势的顶部或底部，何必那么早离场，冒着踏空的风险？

假设你的本金是 5 万美元，市场上扬，你的账户上的资金增加到 8 万美元。你可以在那个时候很快地拿到 3 万美元的利润。你的误解是，如果你不立刻得到那些利润，它们将会不见了。拒绝冒利润累增的风险，是一个大错误。

趋势跟踪交易者明白，账户上的资金可能从 5 万美元到 8 万美元，然后又后退到 5.5 万美元，从那里再到 9 万美元，也许，完全可以涨到 20 万美元。在 8 万美元取得利润的人，不会得到 20 万美元。让你的利润奔跑，要有顽强的心理状态，只懂得尝试保护利润的每一分钱，实际上妨碍了你赚更多的钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以止损应对亏损

你的交易账户会出现起起落落的情况。亏损是交易游戏的一部分，趋势跟踪交易者也会有损失。

我开始意识到，只有在大波动中，才可以赚到大钱。

——杰西·利弗莫尔

艾德·斯科塔说："如果你不愿意接受损失，你就不能赚钱。就像只吸气，但是不愿意呼气。"

如果你没有损失，你就没有承担风险。如果你不承担风险，你将不会赢得更多。亏损不是问题，问题在于你处理它们的方式。没有计划地忽视亏损，它们将会反过来伤害你。趋势跟踪用止损处理亏损，这种明智的做法，能让你继续交易：

"理论上，由于趋势跟踪交易者跟随市场平掉或反转他们的头寸，真正较大的亏损很少降临在他们身上，一旦走势不利于他们，自然会出现一些小的亏损，任何的价格移动可能是趋势的开始，而且只要大赚一笔，就能抵过一系列的小亏损。"

结语：趋势跟踪是一种思维方式

一位精明的趋势跟踪交易者曾经告诉我，他和一个想要学习"秘诀"的新手在百慕大群岛的故事。"用简单明了的方式教我 (just give me the quick and dirty version)"，新手说。富有经验的交易者把这个新手带到海边。他们站在那里，看着海浪冲击海岸线。新手问："带我来这里做什么?"老交易者说："到海浪冲击海岸线的地方去，当海浪后退时，你就跟着往前跑，当海浪冲过来时，你就跑回来。你跟着海浪进出，你仅仅是为了踏准海浪的节奏。"

在我们寻找关于趋势跟踪的资料的过程中，我们了解了它的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本原则，它的哲学支持，不但和交易有关，而且和我们的生活也有关系。我们在和经验老到的趋势跟踪交易者们的交谈中发现，趋势跟踪在带着无拘束的热情追逐利润时，最有效率。

热情有多重要?纽约的锡拉库斯现代医科大学精神病学和行为科学的副教授布里特·斯蒂恩博格学博士，提出了透彻的看法："发掘你的热情：刺激，令人神往，而且不断地向你挑战的工作。确定你认为意义深长的和有益的，让你自己融人进去。如果你的热情碰巧是市场，你会发现，坚韧比你的学问曲线要持续得长久，掌握这些是成为一个专业人士的需要。如果你的热情不是市场，那么，把你的资金投到一个拥有客观的追踪记录的人那里，这个人的投资目标你也认同。然后，把你自己投入到生活中的那些让你每个早晨都从床上跳起来的方面，渴望每天去面对。"

许多人在思考之前就已经死去了，事实也是如此。
——伯兰特·罗素

我们发现，就"热情"而言，"趋势跟踪"这个词也可以被替换到生活的其他方面。在读到一本 1938 年出版的，由布伦达·乌尔兰德写的有关创造力的书的时候，我们的智慧泉涌出来：

"每当我在书里提到'写作'，指的是你喜欢、你想做的任何事情，或许是写诗，或许是裁剪或杂技，或发明一个复式记账会计的新规则……但是你一定要确信，你对这件事有兴趣，要能发挥你的想像力，而不只是想要做给别人看。"

那些不理解什么是交易的人，应该把交易看作是一场生动的投机战斗，这样，就容易理解了。
——布鲁斯·克里兰德，坎贝尔公司

趋势跟踪交易者不带着冷酷的决心做交易，也不是做给别人看。他们之所以玩这个游戏，目的就是要成功，并且每时每刻享受它。不管是专业的运动员还是音乐家，像其他高水准的表演者一样，他们懂得，保持积极的态度是成功的关键要素。

重 点

◆艾德·斯科塔："所有的获利系统，都进行趋势交易，依赖趋势而在不同价格上创造利润。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆趋势跟踪以简单的、广泛的、我们都可以学习的规则为基础。

◆没有人知道，市场会走多高或多低。没有人知道，市场什么时候波动。你不能放弃过去，也不能预测未来。是价格，而不是交易者预测未来。

◆趋势跟踪交易者高价买入，低价卖出。这对大多数人来说，是反直觉的。

◆对于决策或进行交易，靠“常识”不是一个好办法。

◆亏损是做交易的费用。没有人能始终是正确的。没有人能始终赚钱。趋势跟踪交易者客观和超然地对待亏损。如果你没有损失，你就没有冒风险。如果你不冒风险，你将不会成功。

◆趋势跟踪在于寻找目标。比尔·顿，一个有 25 年交易经验的趋势跟踪交易者，把他的一个基金命名为“T.O.P.S.”，代表“机会目标系统”。不要误解顿的用词，他不是在预测。

◆价格一定会上涨、下跌、震荡。技术的进步、现代科学的飞跃或急进的变化也不会改变这种事实。

如果你太受情感影响，就一定会走入歧途。如果能够衡量情感，我认为，你和大部分人相比，有着突出的优点。

——约翰·W·亨利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伟/大/的/趋/势
跟/踪/交/易/者

②

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们中的大部分人，没有接受过把注意力集中在单一目标上的训练，持续五年、十年或二十年，放弃其他每件事情去完成它，但这是成为一个奥运会冠军、一个世界级的外科医生或一个基洛夫芭蕾舞演员所必须的要求。当然，这也可能是白费工夫。你所犯的一个错误，可能会让你前功尽弃。古语是千真万确的：有志者事竟成。你想做什么都能做得到，但不可能做到所有的事。培根说‘有妻小者难成大事’。把家庭放在第一位的人，不可能成为世界级的长跑选手，甚至不可能跑出 3.5 英里。赚你的第一个 1000 万美元，写一部伟大的美国小说，或骑摩托车环游全世界，这样的目标需要全身心的投入。”

——吉姆·罗杰斯

了解趋势跟踪的最好方法，不只是解读组成策略的公式，还要接触使用它的人。今天的一些投资者不愿承认，如果能向一些良师学习如何理财，他们可能做得更好。他们会报名参加烹饪课程，却不会利用他们前辈的或他们同行的关于赚钱的智慧优势。在前辈们已被证明是优秀的之后，也不愿意模仿他们的行为。我们认为，角色模仿对学习是非常重要的，本章将讲述优秀的趋势跟踪交易者。

根据我们对趋势跟踪的观察，如果你重视趋势跟踪策略过去和现在的绩效，你一定要做出选择。你可以接受这些数据，客观地对你自己的投资方式进行评估，并且承认变化。或者，你可以假装绩效数据不存在。如果你选择后者，那你要再考虑一下，趋势跟踪是否适合你。

运用趋势跟踪策略的交易者是通晓数门知识的人。国际关系领域中的一位著名的作家汤姆·弗里德曼解释说：“过去伟大的战略家不会只见树木不见森林。他们通晓数门知识，而且从一种生态学的角度观察世界。他们认为，世界是一张网，每件事情的内部都是紧密联系的。今天，在哪里可以找到一个通晓数门知识的人？各大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

院校与智囊机构都强调学术专业化，认为专攻单一领域比学习跨领域的知识来得重要。而且，如果缺乏对整体的认识，不知道某些方法是如何整合的、如何协助你达成目标，或是如何对你构成阻碍，便无法提出策略。如果没有策略，就只有随波逐流。”

我们介绍的趋势跟踪者看见了整体，看到了事物之间的联系，也了解他们自己，以及如何不让自己的情绪影响投资决策。我们喜欢的书之一——《华尔街操盘高手》中，查尔斯·弗克纳给我们解释了为何了解自己是如此重要：“应用交易系统进行交易，避免受心理因素的影响，意味着把你自己和你的交易分开。这可以从你用的词语开始。说自己‘做交易’和‘担任交易的职务’，意思与‘我是交易员’和‘我拥有一些股票和债券’就很不一样。我见过的市场奇才，如同威廉·布莱克所说的，‘我一定要有自己的系统方法，不然就会受制于人’，不管是在交易上、表达方式还是生活上，他们都有一套办法，不受人左右。有人会认为他们太鲁莽，难以相处，不循规蹈矩，或者太自我。但他们知道更伟大的事实——他们就是他们自己，他们知道自己在为什么而工作。”

比尔·顿

无论什么时候开始都不晚。

——弗朗西斯·高顿爵士

比尔·顿是一个趋势跟踪交易者。他已经很富有。坦率地说，他不在乎你是否知道他是谁。在多数的投资者损失巨大的 2002 年，他获得了 50%的利润率。一旦有机会，他毫不犹豫地打出本垒打。对于比尔·顿来说，他的投资不是大赚就是大赔。他已经连续 28 年获得平均报酬率 24%的利润。因为他的绩效数据对趋势跟踪来说是清楚一致的，是趋势跟踪的典型范例，所以我们从描述比尔·顿开始。

比尔·顿是顿资本管理公司的主席和创始人。在 2003 年春天，超过 10 亿美元资金投入到他管理的项目中，这是因为在一段特别不景气的市况下，顿的综合指数在过去 12 个月中，上升了大约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50%。因为他完全遵循交易系统，所以比尔·顿是有史以来最纯粹的趋势跟踪交易者之一。顿资本管理公司没有为它的客户设定每一年的收益“目标”。在顿资本管理公司的风险管理中，除了为客户赚钱，什么也没有，它预先排除了每年 100%的收益。没有这样的规定。如果在年中的时候，顿资本管理公司的投资收益率达到50%，也不会就此罢手。他们不会在下半年的时间里因此而停止交易。每隔 3 年或 4 年，看到顿的资本下跌 20%左右，是不会令人惊讶的。不管波动性的级别如何，这个独立律己的长期趋势跟踪交易者从不脱离他的核心策略。丹尼尔·顿（比尔·顿的儿子，顿资本管理公司的行政副总裁）表示：“我们的风险预算方案，在 1974 年时是最先进的，我们认为时至今日，它仍然跟得上时代。”

如果你已经读了吉姆·科林斯最近写的《通向伟大之路》一书，那就更能了解，比尔·顿为何坚持他在 25 年以前设定的原则：“实质上，从现在起 10 年、20 年、30 年或 50 年以后，无论你发现什么，都和现在一样真实，就像现在和 50 年前一样。只要抓住这些不变的事实就对了。”

交易新手没有优势，因为他对市场的直觉是典型的初学者的方法。专家是那些可以超越基本直觉的看法，对市场有更深入了解的人。
——查尔斯·弗克纳

比尔·顿就是抓住了这些事实。他总是相信，为了赚钱，你一定要承担一定的波动性。在顿资本管理公司投资的客户，都被要求做出严肃的财务承诺，而且必须对公司绝对信任。顿不愿花时间为投资过程中必然的亏损辩解，他的方法也不适合没有勇气的投资者。他的“完全的遵循”方式已经证明自己达 30 年之久，让顿自己和顿资本管理公司的客户变得富有。

比尔·顿的“风险预算方案”或资金管理，是以客观的决策为基础。“提心吊胆的代价太高”是他的座右铭。在特定的点他进入市场，如果市场价格下跌，在一个特定的点他就离场。对于比尔·顿来说，一个没有预先定义离场策略的交易，是要命的处方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顿的风险管理系统能让他平衡投资组合的波动性，这一点是普通投资者，甚至专业的投资者都时常忽视的。市场中的波动性越大，他的交易量就越少。波动性越小，他的交易量越多。对于顿资本管理公司来说，如果承担风险是获得利润所必需的，那么，头寸大小应该总是被滴定式测量法（titrated）维持在标准的风险限制之内，所以，应该被设定为投资者可以接受的级别。顿资本管理公司的风险管理保证了当交易违背他们的策略时，他们退出市场。

就和其他发表自由言论的人一样，比尔对自由思想和自由市场的看法，开始于 1963 年，当他无意中读到艾恩·兰德的短篇精选集时。

——理智杂志

丹尼尔·顿表示："在预算风险的程序中，我们的专长领域之一是，怎么分配日元的交易风险，怎么分配标准普尔的交易风险，什么是完整的 22 个市场投资组合的最佳的平衡。风险参数都是由买人和卖出信号决定，因此，如果市场不利于我们，那么在那笔交易中，将承受多少损失，这才是问题的关键，我们最多只会损失一定的百分比。"

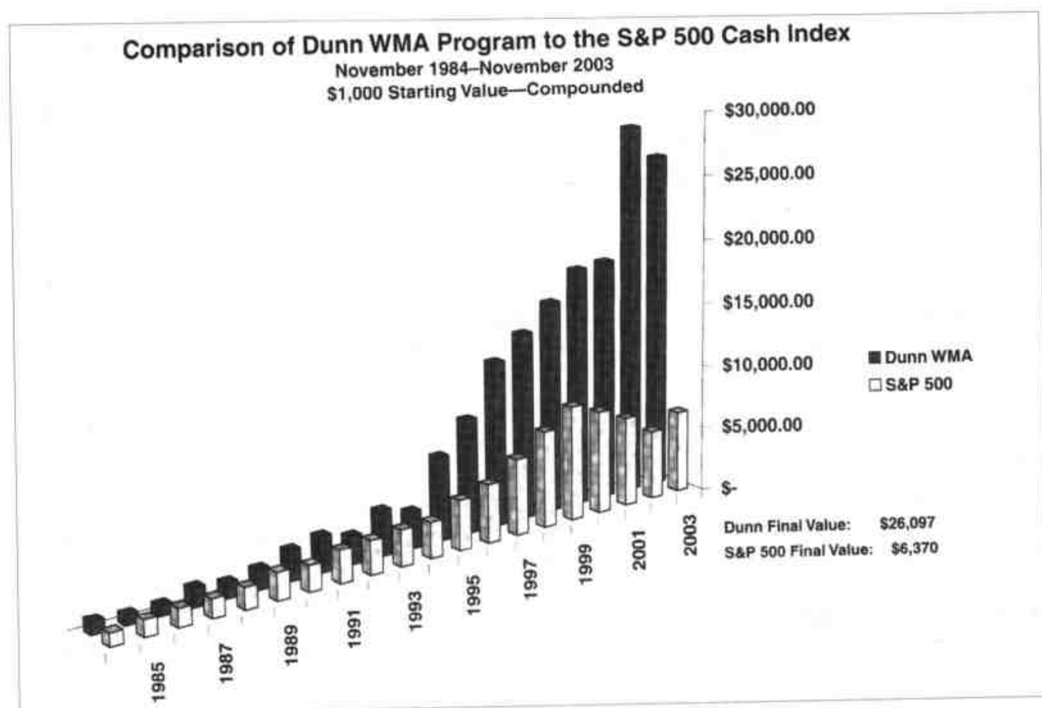
出色的绩效数字

像比尔·顿本人一样，图表 2.1 假设了一个"数字证明一切"的看法。假设你于 1984 年在顿资本管理公司投资 1000 美元，同时在标准普尔投资 1000 美元，下面是绩效数据收益比较。换句话说，你可以选择把钱投入顿资本管理公司，自己学习趋势跟踪，或假装趋势跟踪不存在。

顿是如何做的？下面有两个图表，反映了顿资本管理公司在不同时期的交易历史，但是都告诉了我们相同的关于顿的交易故事。第一个（图表 2.2）是从 1994 年 12 月到 1996 年 6 月，做的是日元交易，顿在那里赚了一大笔钱。

对于比尔·顿来说，1995 年是很棒的一年，他在日元交易中赚了许多钱。在 2003 年，他第一次公开说明了他的思考过程——他的趋势跟踪策略——听众都是投资者，他们带走了顿无价的教诲：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



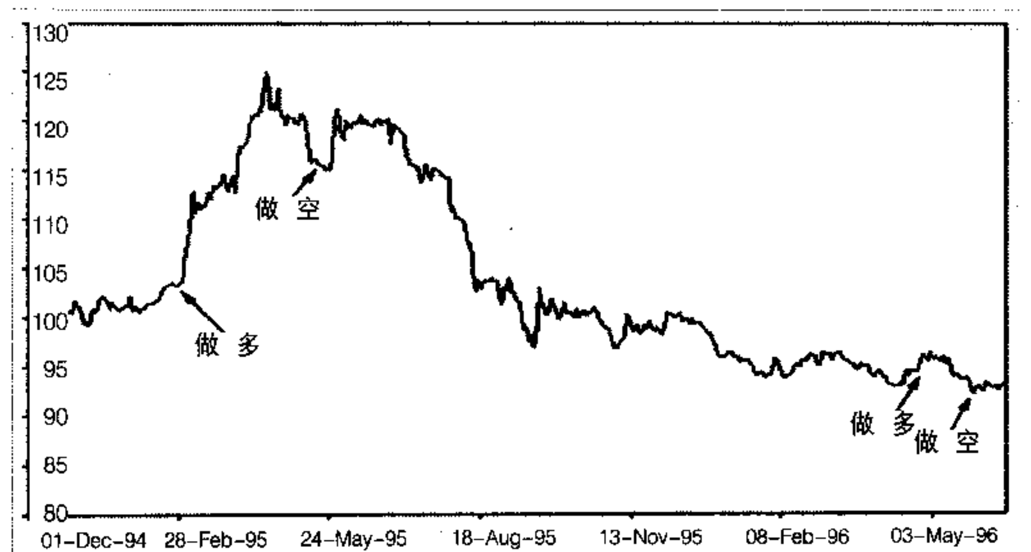
◆ 图表 2.1 顿的加权移动平均系统与 S&P 500 现金指数的对照
从 1984 年 11 月到 2003 年 11 月，用 1000 美元交易的复合值

“这是日元的 18 个月的走势，正如你所见到的，它上下起伏，似乎要发生一些重要的趋势，这样的话，我们应该有机会赚一些钱。因为加权移动平均线是一个反转系统，它在市场中既可以做多，也可以做空，尝试追随而且识别主要的趋势。所以，第一个信号出现时……图表上显示是多头，在这个大的上升之前我们都在做空。（上升）充分告诉我们，我们应该停止做空，当我们看到那个大的上升之后，做多似乎是非常明智的选择。”

万事慎始。
——柏拉图

顿正在驾驭趋势，1995 年 3 月，日元价格到达第一个峰值，他用他的机械系统作决策。他继续说：“然后，我们（注视）对加权移动平均线程序引起的卖空信号，我们的模型也涵盖了短期的波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 图表 2.2 顿资本管理公司的日元交易资料

动性，而且当我们做多时的波动性远比做空时的波动性要小。”

顿概述这笔交易：“现在，因为波动性在这里是非常高的……这个上升——对我们做多的信号不够充分，结果，我们一直观察这个做空头寸，持续了将近一年的时间。后来虽然出现做多信号，但却是错误的信号，所以我们调转过来——做空。现在，对于我们的程序来说，那是个非常适合我们系统的市场，但是有些市场并不这么适合。”

如果你登录我们的网站 www.trendfollowing.com，可以听到顿谈论这笔日元交易的录音。他的语气和他传递的信心在书中是无法被文字代替的。

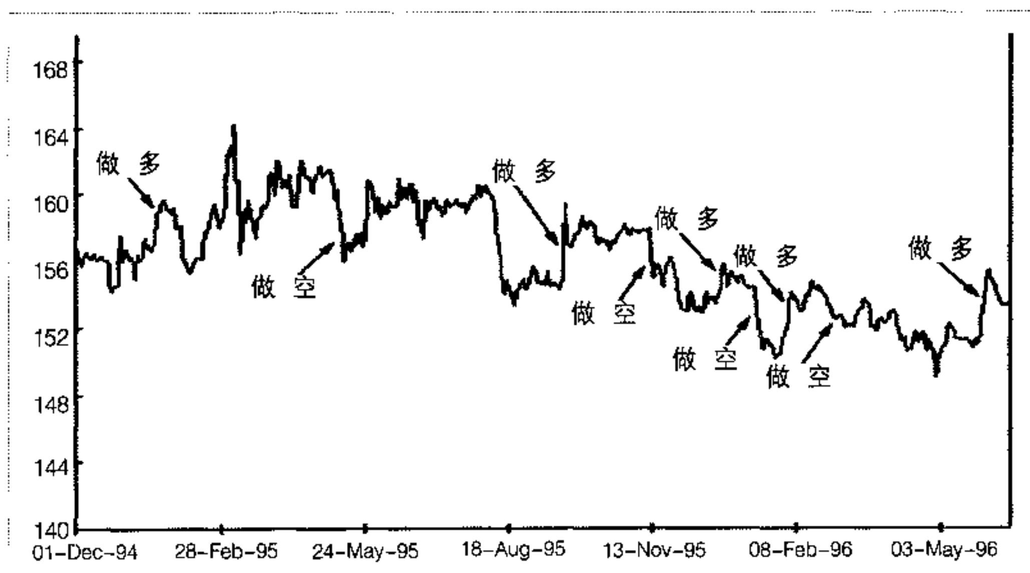
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要反应迅速

比尔·顿曾说："能源价格最近的波动性已经是令人相当兴奋，对于反应迅速的人可能有益。"

顿使用"反应迅速"这个词到底意味着什么？他的意思是，随时准备进场。当一个可能上涨的机会出现的时候，潜在的趋势也出现了，他做好了准备，跃跃欲试。我们看得出，他是反应迅速的，他仰赖他的系统，因为他信赖他的交易计划和他的风险管理，所以他对日元产生反应，并且做出迅速的行动。

第二个（图表 2.3）是英镑的图表，市场对于顿来说，不像日元那么适合交易。这是一个典型的拉锯走势的市场，对于趋势跟踪交易者，这种交易很难做，因为没有清晰的趋势。顿进场后，



◆ 图表 2.3 顿的英镑交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后中途离场了；然后又一次进人，而且再一次中途离场。记住，趋势跟踪交易者不预测市场，他们只对市场变化做出回应……因此，小的亏损是游戏的一部分。因为英镑只是他投资组合的一部分，他处理了小的亏损。他的日元交易所获得的利润，可以弥补他在英镑交易上的亏损，而且还有许多剩余。无论其他人对他的方式感到多么不舒服，对于比尔·顿来说，长期而言，赢利总是比亏损多。

如果你告诉比尔·顿，他的方式使你感觉不舒服，他会说："我们不做市场预测，我们只是骑着一匹顽烈的野马。"

顿在时涨时跌的英镑交易上失利，无法捕捉趋势——这就是"我们只是骑着一匹顽烈的野马"的意思。依后见之明，你可能会问，既然他亏损，为什么还要进行英镑交易？简单的答案是，不只是顿，其他任何人也不能预测英镑是否会是下一个漂亮的本垒打。真正的问题是，"难道你不能预测游戏将要如何展开，就不参与游戏吗？"

关于比尔·顿

"当我意识到，我应该赚更多的钱，用我拥有的技术，少做其他事的时候，我开始把注意力集中在资金管理方面。"这是帕图进入CTA顿资本管理公司分享管理费用时所说的话。帕图把他和顿基金的关系，比喻为天衣无缝。

比尔·顿在堪萨斯城和南加州长大。现在他60多岁。中学毕业之后，他在美国海军服了3年兵役。在接下来的几年中，他在1960年获得了堪萨斯州大学工程物理学学士学位，1966年，在芝加哥获得了西北大学理论物理学的博士头衔。接下来的两年，他在加州大学和波莫娜（Pomona）学院做研究和教学工作。从1968年到1974年，他为国防部在华盛顿特区附近进行研究工作，发展和测试后勤操作系统。顿喜欢"研究与开发"，但是他也明白，世界真正需要的是工作中的应用。市场才是他的真正世界。

比尔·顿在35岁左右终于"如愿以偿"。那时他在维吉尼亚市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郊的法尔法克斯家中工作。在 1970 年，顿偶然看到一篇吹捧商品交易系统的新闻报道，“听起来太好了，就像真的一样”。为了验证是否是那么回事……他使用每日的数据，寻找大的趋势，定义低点或高点所产生的价格移动的百分比，系统每年会针对一个市场做三到五次交易，如果趋势发生反转，系统会自动地追随相反的方向，（顿决定）每笔交易的头寸大小，承担 2%到 6%的风险。

不少优秀的趋势跟踪投资者会持有相同的头寸，甚至长达一年以上的时间。如果你每天都想进行疯狂的交易，或体验在拉斯维加斯的刺激，顿不是你该选择作为榜样的人。

“追随他的电脑化的交易系统，顿在他参与的各个市场中都握有长期头寸，通常每年只有两到五次交易。从最初到现在采用的依然是一个反转系统，因此，他总是在市场上做多或做空。顿曾经持有获利的头寸达一年半的时间。”

比尔·顿充分相信他的趋势跟踪系统，在他获得最初的 35% 的收益率之前的一年，才开始建立顿资本管理公司，但是，他需要更多的资金来执行他的特别进攻计划。为此，他成立了一家公司。投资者有拉尔夫·克罗潘斯坦。“拉尔夫·克罗潘斯坦给他一个 20 万美元的公司账户去管理，帮助发展交易顾问机构和顿资本管理公司。顿是一名国防部的系统分析家，开发了一套很有潜力的交易系统……拉尔夫意识到，需要募集更多资金，才能充分发挥这套系统的作用。”

在这章中被提到的另外一个趋势跟踪交易者——艾德·斯科塔常说，“当你停止尝试取悦别人，专注于取悦你自己的时候，你逐渐地意识到，在生活中什么才是使你充满激情的事情。然后就会有各式各样的贵人出现，帮助你达成目标。”顿就是那样的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顿资本管理公司

几年以前，通过亲朋好友的牵线，我有一个机会参观佛罗里达的斯图亚特，而且在顿资本管理公司中度过了一天。

比尔·顿的办公室在一条安静的街道上，位于佛罗里达州斯图亚特的中心的一条航道旁，距离棕榈滩西部 30 英里处的一个安静的退休社区。两层楼高的白色建筑里，还有医生和其他的小业主。在顿资本管理公司中没有接待员，因此，一旦你进入办公室，你只能是顺着走廊闲逛下去，看看是否有人在。你会觉得它更像个会计师事务所，而不像是一个高效率的交易公司。这就证明了豪华的办公室、频繁的交易所带来的忙碌的气息，不见得能带来卓越的绩效。

顿的公司只有几个职员，因为不需要那么多职员去管理十多亿美元的基金。另外，这些职员不都是交易员，因为处理对冲基金最难的事情不是交易决策，而是处理会计财务和法规方面的问题。在顿资本管理公司没有人紧盯着屏幕，观察市场，因为交易只在一台独立的个人计算机发出的一声表示买或卖的信号警报之后才开始，然后才需要打电话给经纪人。

顿的公司有如此少的职员的另外一个理由是，因为他有一些相对精挑细选的客户。事实上，他喜欢说，“如果有人想要给我投资，他们知道该去哪里找我。”投资这家公司有一个好处，那就是基金经理人和投资者的目的一致，就是要从交易中赚取利润。

因为复合绝对收益，比尔·顿的基金是与众不同的。他把投资收益再投入到基金里，顿的交易资金不仅仅来自新客户最近增加的钱，还有在长期的再投资中取得的利润。顿得到了客户的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赖。当有不利情形发生，他劝告对顿资本管理公司的投资策略提出疑问的客户，在他把资金还给他们前，仅仅纵容客户这么做一次。

顿把他的客户利润的一部分留在市场中，而不是用于寻找快速获利的途径。通过把重心集中在利润和激励费用上，只有当基金赚钱的时候，顿才赚钱。他不收取管理费用。因为没有管理费用，所以就不用一直募集新的资本。唯一的激励是赚钱。从赚到的钱中顿收取一部分的报酬。真正想赚钱的人都会把赚得的报酬拿去再投资，比尔·顿就是那样的人。

自信来自于成功，这可以肯定，但是，也可以来自于通往成功道路上对亏损的反省。
——丹尼斯·西克简

顿也是个直言不讳的人。在我和他一起接触的短暂时间里，我对他求实的态度印象深刻。他没有感情横溢，很有礼貌，穿着一双卡其色的鞋和一件夏威夷的衬衫，衣着整洁。他态度明确地向当时正在找工作的我表示，他要的是保持长期高忠诚度的下属。

没有利润目标

比尔·顿不对自己说“好，我每年想要 15%的收益率”。市场不能被命令，即使它可以给一个交易者稳定的 15%的收益率。但是，稳定的 15%的收益率是最好的方法吗?如果你从 1000 美元开始，在 3 年的时间里，你希望获得什么样的收益率? +15%、+15%、+15%，或不可预知的-5%、+50%、+20%?在三年结束的时候，第一种假设的投资机会，将会是1520 美元，但是，第二种投资机会，将会是 1710 美元。第二种可能代表了比尔·顿这种类型的交易风格。

趋势跟踪交易者不会事先考虑要达到什么样的收益。在一些特定日子里，你不能控制特定数量的收益。设定利润目标不起作用。

比尔·顿说：“我们只有两套系统。第一个系统是我在 1974

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年开发的。另一个系统是我们在1989年开发并使用的。这两个模型的主要策略原理——该如何以及何时交易，该买或卖多少——30年来几乎从未改变。因为变化都在我们的预期中。我们不认为过去30年来，市场中的所有变化对市场本身有任何重大影响。如同以往，市场只是市场。我知道这种看法跟很多人不一样。我知道在过去的5年中，许多竞争者都开始应用低风险的模型，比如，他们降低杠杆效应，或进行多元化投资，以降低波动性。当然，他们也降低了他们的收益率。”

顿在这里提出了一个批判性的问题：对感到紧张的客户提出呼吁，减少风险就是减少波动性。结果总是低于绝对回报。如果你不了解波动性是利润的真正来源，而对保持灵活的波动性弃之不顾，那你将无法领会比尔·顿的投资模式。

资金管理是生存的关键。
——比尔·顿

比尔·顿是最好的使用风险管理的人之一——亦叫做资金管理（见第10章）。高超的资金管理技巧通常可以使他获得大的利润。在2002年6月，顿资本管理公司的收益率是+24.26%，同年7月，是+14.84%。最终，当年资产总值增长了+37%，而同时期纳斯达克市场的买人持有者却被击垮了。2002年，他以超过50%的收益率收场。

比尔·顿是如何做的

◆**截断亏损**。他从不改变他的核心策略；他的绩效不是人为判断的结果，而是运用系统，以量化的方式来进行操作。不同于那些靠收看美国广播电视节目得到股票小道消息的投资者，他的交易风格是从不随波逐流。

◆**长期持有**：对顿资本管理公司来说，持有头寸的时间在4年左右的，其收益率都是正的。他的经验是在一个长期趋势中停留。快进快出的（quick hit）交易者和当日冲销交易者，他们只是在附

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近跳跃，寻求不易捕捉的快钱。

◆**复利**：顿始终如一地坚持复利。他把利润重新投入到交易中，创造新的收益。

◆**恢复**：在 1976 年，顿亏损了 27.1%，1981 年的亏损是 32%，在接下来的两年中，分别取得了 500%和 300%的收益率。你必须接受市场的下跌，了解行情将重拾升势的本源——因为趋势即将来临。

◆**做空**：顿时常做空，就像做多一样。大体上，买入持有者从不考虑“做空”。如果你不偏离趋势的方向，应用任何一种方法都可以赢得胜利。

下跌是成功的一部分

顿资本管理公司赚的钱和赔的钱一样令人吃惊，但亏损看起来似乎不太影响公司和他的客户。这可能是因为比尔·顿对待亏损的态度——总是泰然处之：

“一些人体验到亏损，然后等待收益，他们希望收益将会很快到来……但是，有时它们不是很快就能来，有时候，根本就不会来。因此，（交易者）毁灭了。”

不要认为像比尔·顿那样做交易或让比尔·顿管理你的资金，你就不会遭受痛苦，因为下跌——也叫账户缩水——会使你感到自己需要再服用点儿奥美拉唑。（译者注：奥美拉唑是胃溃疡药。）

顿资本管理公司的出版物

从像比尔·顿这样的趋势跟踪交易者的绩效数据中，可以学到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多东西，从他们的文章中也能发现同样的智慧。顿资本管理公司每月的新闻评论，采用非常诚恳的语气，与客户进行沟通。下面是我们摘录的在2003年春季发布的每月新闻评论：

1. “顿坚定地使用趋势跟踪策略，可能是少数从快速变迁的全球货币、金融和政治环境中受益的人之一。”

2. “关于世界经济目前状态的唯一确切说法是，有许多大的又未能确认的不平衡和必须纠正的结构问题。也许股票市场会回到过去那种稳健成长的时代。也许不会。无论如何，太多因素足以让在即将来临的几个月内出现真正的大趋势。”

变化不只是生活中重要的方面，它就是生活。
——艾尔文·托弗尔

3. “格林斯潘先生的双重的泡沫（股票市场和房地产市场），加上联储、政府和外债压力，似乎将会使接下来一段时间的发展更有趣。不要以为这话说得太严重，不要忘记加州，依靠它自己就已经成为世界上第五大经济实体。现在，州里有330亿美元的预算赤字，在11月，几乎造成对州长的政治演变。还要提醒大家，呈现在这里的分析可能什么也不是，也可能只是超过事实的不正确的解释。有一点需要明确，在本文中被表达的意见，不会对顿公司用于产生交易利润和处理风险的方法构成影响，它将会完全承受住时间的考验。”

虽然顿资本管理公司对政治和经济有自己的看法，但不会让它们成为决策什么时候买或卖的基础。

客户

比尔·顿有自己的一套交易方法，但客户不见得了解比尔·顿的方法。

客户通常不了解趋势跟踪的性质。往往在大的趋势使他们赚大笔钱之前，因为恐慌而赎回投资。有的客户会要求基金管理人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改变交易策略，虽然他们不见得直接告诉基金经理该怎么做，但他们希望在做投资之前，能为他们个人特制一套趋势跟踪策略。这样一来，基金经理会面对一个困难的决策：收下客户的资金，然后通过管理费赚钱（可能是有利润的），或者还是按既定的方式操作。从长远来看，像趋势跟踪本来规划的那样做交易，是最佳途径。

如果客户试着改变或调整顿资本管理公司的交易，他会让他们离开，或者请他们赎回投资。

比尔·顿说："从事这行的人必须是乐观主义者，但是我也相信，市场会有周期循环的现象。在我们 18 年的经历中，我们必须忍耐若干的、糟糕的相当长的时期，在这段时期，我们问自己同样的问题，我们是否会再次见到对我们有利的市场。在 1981 年的下半年，我们的账户在早先的 12 个月以来，已经损失了大约 42%，我们和我们的客户开始怀疑，我们是否可以再见到有利的市场。我们继续按照我们彻底研究过的系统交易，但是，我们最大的客户灰心了，而且撤回了我们管理的大约 70%的资金。然而在下一个月，收益率就上升了 18%，接下来的三年内，我们的账户获得了 430% 的收益率！"

我觉得很奇怪，为什么比尔·顿和顿资本管理公司没有出现在工商管理硕士的课程中？当哈佛的工商管理硕士们毕业的时候，知道比尔·顿是谁吗？

传递火炬

丹尼尔·顿是比尔·顿的儿子，在 1975 年，他以一位程序员和分析家的身份加入了顿资本管理公司。在 1988 年，他获得了免疫学的博士学位，在 1990 年，从芝加哥大学获得了医学博士的学位。免疫学和交易没有明显的关系，但是，丹尼尔·顿的背景强化了一个事实，趋势跟踪是一门可以学习的学问，同古老的公理一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，苹果落下来，离树不会很远。

让我们提供对丹尼尔·顿的一瞥，看看他对趋势跟踪到底了解多少。当丹尼尔·顿在最近的一个管理资金会议上（虽然衡量他如何保持一张诚实的脸是很难的）被人提问：“您对黄金市场的走势是否有自己的预测？”他回答说：“实际上我们不预测，任何把它带到工作中的人，会被立即丢出去。”

你们问趋势跟踪交易者这样的问题——众所周知，就是不能预测任何事情，你们究竟是何企图？

自报家门

在顿公司工作是什么样的？顿资本管理公司最近在怪物网站（Monster.com）的工作版上刊登了一则招聘广告，其中一部分内容是：

“应征者……不能被任何竞争协议所束缚，愿意接受本公司的保密和竞争协议。愿意长期合作的人可以申请（不需要独断专行的人，nop rima donnas）。薪水：65000美元起，按过去工作经验调整，福利优厚，可分红利。”

注意顿是如何说的，“不需要独断专行的人”，而他拥有相当多顿公司的股份。他宣称，只有长期合作的人才可以申请职位。换句话说，这个广告的读者可以选择为比尔·顿工作或尝试靠他们自己成为“比尔·顿”，但是不能两者兼备。趋势跟踪需要对自己的行动负责，比尔·顿说得很清楚——他对顿资本管理公司的绩效负责。

我们从与趋势跟踪交易者私人交谈过程中或者从他处了解到，许多趋势跟踪交易者的投资特色之一是他们的诚实。如果你仔细地听他们所说的话，而且观察他们的绩效数据，他们会很高兴地、完全地告诉你，他们正在做什么、为什么这么做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重 点

◆比尔·顿的看法捕捉到了趋势跟踪的本质。他的绩效数据，是趋势跟踪策略成功最为清晰、一致和富有代表性的范例之一。

◆顿资本管理公司有时做空头，有时做多头。

◆顿资本管理公司的平均周转期是 60 个月，获得大约 231%的收益率。

◆大约 3.75 年的持有期，而且所有的收益率均是正的。

◆顿资本管理公司设计的风险管理，在 1 个月内，是 20%中的 1%左右的损失。

◆从 1974 年 10 月起到 2003 年 4 月，假设用 1000 美元投资于顿资本管理公司，复合报酬是 439004 美元，去除所有的费用和开支之后，平均年收益率是 23.72%。同期的标准普尔 500 指数的收益，只有38119 美元。

人们的期望在趋势中显现。

——约翰 W·亨利

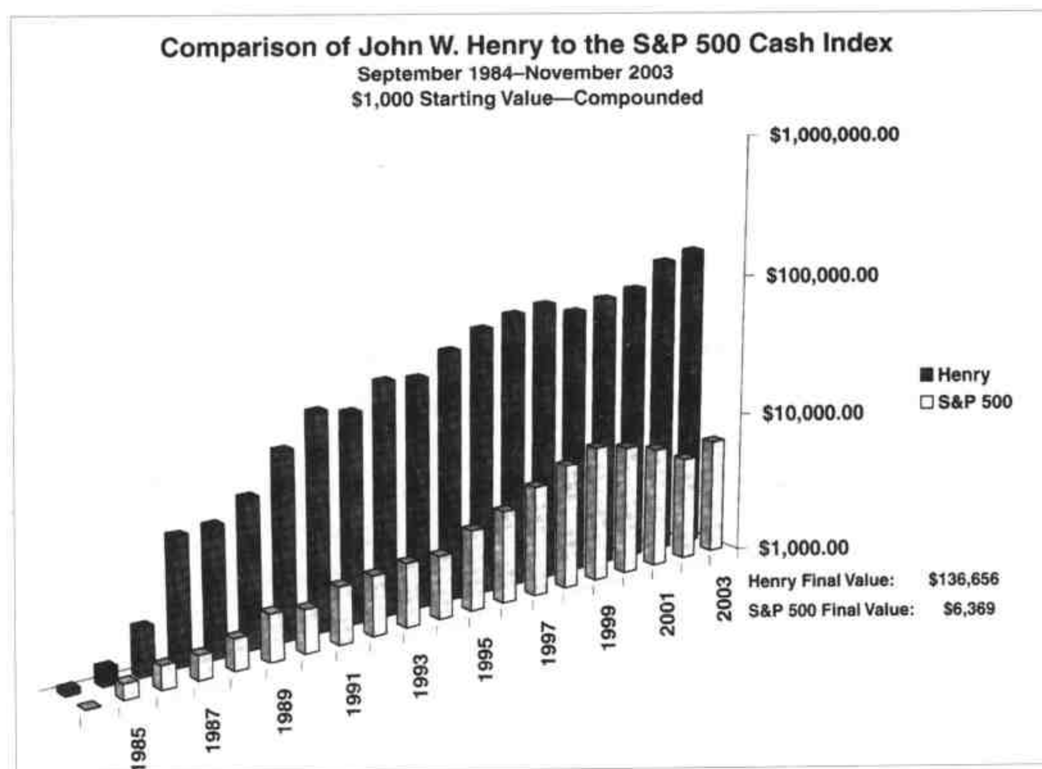
约翰·W·亨利

比尔·顿和约翰·W·亨利的绩效数据，说明他们是相似的趋势跟踪交易者。他们与华尔街没有直接关系，是独立运作并取得令人吃惊的成功的人。他们在 1970 年代开发的交易系统，已经一次又一次使他们获得了数以百万美元计的利润。他们相关连的绩效数据，证明他们都为绝对收益做交易，而且经常同时在相同的趋势中交易。现在，约翰·W·亨利管理的客户资产超过 20 亿美元。

约翰·W·亨利的绩效，可以在下面的图表（图表 2.4）中看出。

约翰·W·亨利已经捕捉到我们这个时代一些大的趋势。有证据表明，约翰·W·亨利在 1995 年巴林银行破产时却取得了利润。在零和博弈中，他赚得了巴林银行的一部分亏损。在 2002 年，当纳斯达克正在成螺旋状下跌的时候，亨利的基金增值了 40%。他像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 图表 2.4 约翰·W·亨利公司和 S&P 500 现金指数的对照
从 1984 年 9 月到 2003 年 11 月，用 1000 美元交易的复合值

顿一样，都不采用所谓“活跃的或当日交易”策略，但是，当他的交易系统告诉他，“到时间了”，他能在短期内获得高额的收益。

当然，在亨利和顿之间存在区别。比尔·顿只管理一些大的客户投资，而约翰·W·亨利多年以来和像摩根斯坦利这样的大经纪公司一起工作，他从较小的客户开始积累资金。随着时间的推移，他们的客户基础虽略有不同，重要的是，趋势跟踪交易者做交易的方式可能有所不同，但是仍然有相似的结果。

你不得不注意，作为波士顿红袜队新的主人，约翰·W·亨利把趋势跟踪的基本规则——简单的启发式方法做决策、数学、统计、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电脑系统——应用在棒球运动中。亨利和棒球之间的关系，在第 5 章中将有详尽的描述。

预测是无用的

约翰·W·亨利曾说："我不相信我是唯一一个不能预测未来价格的人。没有人能不停地预测任何事，尤其是投资者。价格预测未来，而不是投资者。尽管这样，投资者希望或相信他们能预测未来，或其他人能。他们中的许多人，期待你预测下一个经济周期何时到来。我们就是凭其他投资者认为自己可以预测未来的这点获利。我相信就是那么简单。"

因为趋势跟踪主要以一个单独的数据为基础——价格，很难说清楚它真正的含义。一年又一年，亨利对那些希望仔细聆听的人，总是能够清楚地说明他是如何进行交易的。为了产生利润，他相信这样的事实：其他的交易者认为，他们能预测市场将会怎么走，可是经常以亏损告终。约翰·W·亨利会告诉你，在零和博弈中，他赢得了亏损者的损失。

另外一个大赢家，是约翰·W·亨利公司的美元基金，在 8 月底实现了 50% 的收益率，是在美元对欧元和日元的交易中实现的。"我们真正抓住了从 4 月到 7 月中美元对其他货币下跌的趋势。"马克·拉普兹恩斯基说，他是亨利公司在佛罗里达博卡拉顿的首席投资顾问。拉普兹恩斯基和顿都希望从伊拉克的不稳定引起的全球证券和股票指数的动荡中得到利润。

关于约翰·W·亨利

约翰·W·亨利出生在伊利诺州昆西的一个富裕的农民家庭。20 世纪 50 年代里，对于在一个中西部农场的男孩子来说，世界上除了棒球之外什么也没有。在 9 岁时看了第一场大联盟比赛后，约翰·W·亨利就入迷了。在夏天，他会全神贯注地收听比赛转播。约翰·W·亨利说自己除了对数字有天分之外，只是个同许多年轻人智商一样的棒球迷，他对打球平均数和投手防御率一清二楚。

根本没有什么圣杯。在黄金交易中，根本没有捕捉从每盎司 100 美元到每盎司 800 美元的完美方法。

——约翰·W·亨利

亨利后来在社区学院念过书，也上过大量的晚课，但是从没有获得过学位。这并不是说他对念书缺乏兴趣。当他参加在加州大学洛杉矶分校，由哈维布罗迪担任老师授课的时候，他们在一起商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量，发明一种打败 21 点的办法。当他的父亲去世之后，约翰接管了家庭农场，他自修商品期货的避险技巧，开始做玉米、小麦和大豆的交易。不久就为客户做交易。1981 年，在加州新港海滩他成立了约翰·W·亨利公司。

如果约翰·W·亨利第一次管理的账户是以 16000 美元为赌注，而且他现在拥有波士顿红袜队，你最想问的问题恐怕是“他是怎么做的?”约翰·W·亨利公司的总裁——马克·拉普兹恩斯基，对他们公司获得成功的描述，乍看起来好像过于简单：“其实我们没有什么大的改变。我们在 20 年以前开发的模型，今天仍然起作用。显而易见，我们交易的是不同的混合市场。在过去 20 年中，我们也增加新的项目，但是和许多同类公司比较，我们对交易模型没有进行重要的调整。我们相信，市场总是在变化，而且对投资者的重要数据也将改变。在 1980 年中期，每个人都对资金供给数字感兴趣，每个人都拿着电话等待那个数字的出现。在 1990 年中期，当日数据代表着失业数字。但是，人们对市场的反应非常稳定。不确定性产生了趋势，我们就是利用这些趋势。虽然信息传播速度越来越快，然而一般人处理数据的能力并没多少提高，价格是它的载体，导致趋势出现。这些反应非常稳定，不需要调整主要的模型。”

拉普兹恩斯基反复地提到趋势跟踪的重要哲学原则：从长期方面看，变化是不变的。由于变化是不变的，不确定性也是不变的。趋势从不确定中浮现出来。是趋势的发展形成了利润的基础。所有世界上的尖端技术和收集信息的能力，都不能帮助你利用趋势交易。那些都是噪音。

当我和马克·拉普兹恩斯基交谈时，他提供了约翰·W·亨利公司在交易方面的基本方针：

- “我们坚持紧密接触。”
- “大多数的人没有受过训练，去做他们应该做的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ “我们喜欢使它保持复杂的简单。”

◆ “最好的交易日是不交易的时候。”

◆ “交易越少，赚得越多。”

◆ “我们最好的几笔交易是我们什么也没做的时候发生的。”

◆ “我们不想成为市场中最聪明的人。要做市场中最聪明的人，只会让你赔钱。”

马克不是轻率的。他是直接的和亲切的。他说的是事实。他想要人们了解约翰·W·亨利公司的运作方式。几年以前，马克打了一个恰当的比喻，说明为了达到趋势跟踪的成功，你一定要应付起起落落的情绪：

“把一年看作是坐火车爬山……在多山的瑞士坐过火车的人，都曾经体验过焦虑和期待的感觉，你在高低不平的地带上坡或下坡。在下坡的时候，你充满了焦虑，因为你通常不知道将会下行到多远的地方。从山谷中上行出来的时候，你会期待，因为你看不到山顶。”

世界观的哲学

约翰·W·亨利和比尔·顿都有一套自己的世界观，然后才开发出他们的系统。在他们决定怎么做交易之前，他们通过经验、训练和研究，了解市场是如何运作的。他们发现市场与一般人想像的不一样，趋势无所不在，今天的交易方式，和 200 年前没有任何区别。

约翰·W·亨利为了要证明只有一个成功的方法进行交易，花费了多年的时间，研究 18 世纪和 19 世纪历史的价格数据。他非常清楚地解释了他的投资哲学：

◆长期的趋势确认：交易系统忽视短期的波动性，尝试捕捉主要的市场趋势，追求更高级别的报酬。趋势可以持续几个月或几年。

◆高度训练的投资程序：设计只保存最少量的任意决策的程序。

年复一年，我们如何在趋势跟踪中赚钱？我认为是由于市场对新事物有反应，但是，还是发生过许多次主要的变化。趋势向前发展了，是因为出现了关于未来价格的言论，所以也出现了“相信真正价值”的演变。由于投资者是人，所以不可避免地会犯错误，他们从不 100% 相信他们的看法，以及他们的看法是否正确。因此，当出现膨胀和新的言论时，价格调整发生了。对于一些变化，这种言论很容易掌握，但是，还有其他形成市场观点的事件，那就是形成我们利润的基础。

——约翰·W·亨利

我们承担了交易管理风险。我们适应风险，也从风险中得到收益。

——约翰·W·亨利

生活就是可能性的课堂。

——瓦尔特·巴格霍特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆风险管理：交易者坚持严格的、程序化的风险管理系统，包括市场暴露评估、止损的准备和投入资金的风险管理，尝试在无趋势的情况下保护本金。

◆全球的多元化：参与超过 70 个市场，不只是在一个国家或地区，以便抓住其他投资目标较集中的公司容易错过的机会。

如我们所见，一些交易者摒弃趋势跟踪，把它看作是预言性的技术分析。但约翰·W·亨利不是什么能预测未来的技术分析大师："像约翰·W·亨利这样的趋势跟踪交易者，不去尝试预见反转或突破。他们对此产生回应。他们不是预言家，'一些人把我们做的事情，叫做技术分析，但是约翰·W·亨利仅仅识别然后跟踪趋势。试想，在流行的时尚中你必须紧紧跟上，否则你就就落伍了'。但是，趋势跟踪交易者相信，利用技术分析的方式，市场比他们中任何一个参与者都聪明。事实上，他们利用它做交易，不是要指出价格为什么上涨或下跌，或者价格会在什么地方停止上涨或下跌。"

约翰·W·亨利拿流行时尚比喻趋势跟踪，比一般以穿着打扮来比喻市场趋势更贴切。他解释说，要追求时髦，你除了追随片刻的形式上的趋势之外，别无选择。同样，趋势跟踪交易者没有其他选择，只能对趋势产生反应，就像那些追求流行的人一样，在公众感觉到趋势存在之前，成功的趋势跟踪交易者已经掌握趋势了。

趋势跟踪交易者会同意 H·L·门肯的说法，他说："我们活在当下，其他知识只是空谈。"他们知道，随时关注市场的走势并不是一种技术，而是为了掌握此刻的状况，这也是可测量的唯一真实的东西。"约翰·W·亨利示范了他是如何在咖啡交易里应用这种哲学的："他强烈地支持纯粹技术的和机械式的交易。他讲述了在 1995 年他做的一笔咖啡交易，说明把注意力集中在基本面上做交易的愚蠢。所有的基本面信息都不看好后市：国际咖啡组织对定价产生分歧，咖啡的供给过多，在巴西，霜冻的季节已经结束……但他的系统异常地显示咖啡上巨大的多头。他把投资组合的 2%买入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

咖啡，系统是正确的，咖啡重整旗鼓地从每磅 1.32 美元升到每磅 2.75 美元，在那一年的最后 3 个月里，他获得 70%的收益率。最好的交易就是我最讨厌的那些。市场比我更了解未来的变化。绝大多数的机会是待开发的处女地。"

我们不会预测未来，但是我们确实知道，接下来还没有发生的 5 年和过去 5 年不会一样。市场会变化。接下来的 3 年不会重复过去的 3 年。永远不会。

——约翰 W·亨利

你认为你知道，才使你有麻烦

精选出趋势跟踪的核心要素，解释起来非常简单。亨利指出，趋势跟踪的复杂又困难的要素，不是关于你一定要掌握什么，而是你一定要从你的市场观点中消除什么。

为什么做长线交易的方法是几十年以来最好的？"一般人遇到行情不好时，总要采取行动。通常它被称为'回避波动性'，其基本假设是波动性是不好的。然而，我发现避免波动性反而约束了做长线的能力。想要以止损的方式控制持股价格下跌所造成的损失，10 年以来，代价高昂。长线系统不避免波动性，静观其变，降低了投资人在市场振荡中被迫出场的几率。"

让我们看看我们周围的市场。经常会出现信息阻塞；但是这些信息经常是矛盾的，从某种意义上说，不会经常出现。例如，货币政策可以看作是简单的事情。每年，联储的会议数量是有限的；然而，这可以帮助我们推断利率的方向，帮助我们管理风险。当基本层面不是经常改变的时候，你如何在 24 小时不停变化的市场中管理风险？在谷物市场中，农作物报告是极其有限的，需求信息非常滞后。这样的信息如何在日常价格运作中起作用？在这些情况下，简单的方法，比如说追随价格，也许是比较好的。

——马克.S.拉普兹恩斯基，约翰 W·亨利公司的总裁和首席投资顾问

亨利关于股票市场的新看法是："目前来看，200 年来股票市场发展得比其他市场都要好。在未来的 25 年中，也许仍然适用。但是，在 2000 年股市大涨时，无人不相信股价会延续过去两百年来的涨势，出现新高。现在，人们相信支持股票价格上涨的数据，还认为将出现一番新景象或新经济。但对于他们来说，那些新的东西，却是不可避免的熊市。"

约翰·W·亨利一直说要避免预测，这里他却对未来做了预测。他指出，股票价格不能永远地上升，因为最后趋势会反转。作为一个趋势跟踪交易者，他将会准备着，随时开始行动。

从研究入手

约翰·W·亨利影响着许多交易者。他以前的一个雇员曾在新任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一段特殊的时期，我们不可能一直占据优势。但是在不确定的世界中，也许投资哲学可以。如果你研究其含义，那就是趋势跟踪。趋势跟踪倡导高价买入，低价卖出。19年以来，我们都是这么做的。如果市场中的趋势不是我们希望的情况，我们就离场。否则，不需要19年，甚至19个月的高价买入和低价卖出，就可以使你破产。但是，趋势是真实的生活完整的一部分。如果没有市场中的趋势，一个人怎么可以靠高价买入和低价卖出成功？另外，许多年来，我也看见，一些杰出的人靠低价买入和高价卖出，取得了短暂的成功，然后却破产了。那是因为他们认为自己理解的投资工具符合了他们的逻辑。

——约翰·W·亨利

职的公司的一份资料里发表以下几点看法：

◆交易系统的时间框架是长期的，多数的有利润的交易持续六个星期以上，一些会持续好几个月之久。

◆在市场中，系统是中立的，直到头寸的信号产生。

◆系统保持中立长达数个月之久是正常的，等价格到达某个水准，才会发出买卖信号。

◆系统本身设定初始交易风险。如果新的交易很快变得没有利润，当达到预先设定的损失程度时，风险控制参数将会对交易强迫了结，在这种情况下，有的交易可能不到一天就结束。

在约翰·W·亨利公司工作时，这位前雇员参加了研讨年会。与会的人很少，交谈变成了非正式的，他谈到早些年在约翰·W·亨利公司的经历："我们非常了解，过去20年中已经发生的趋势，我们只是好奇：我们正处在趋势跟踪看起来起作用的时期吗？在过去的10到20年间，能够遇到几个大的趋势，我们仅仅是运气好吗？回顾19世纪，看看利率、汇率和谷物价格，在那个时期里，是否有许多人不知道的波动性，就像过去的10年一样。令我们感到欣慰和吃惊的是，我们发现，在19世纪里有许多趋势，货币、利率、谷物价格和刚刚过去的几十年里出现的一样。我们再次看到，趋势是相对随机、不可预知的，而且更进一步证明了我们发展全面多元化的哲学，在任何的特殊时期，不要改变你的系统。"

"在大学图书馆找资料花费了许多时间。复印它们烧伤了我们的手，我想复印不只是美国的，而是世界各地的谷物价格和利率数据。我们也回顾那个时期海外的利率。很多资料都欠缺完整，但是，它给了我们足够的事实，当时价格的变化与现在并无不同。"

这使我们想起"绿野仙踪"的一幕：小狗多多拉开窗帘，去发现谁才是真正的巫师。事实很清楚，约翰·W·亨利没有秘密的方程式或隐藏的策略，没有捷径。只有下工夫在图书馆中找资料，用一台复印机复印历史价格数据，然后进行分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数年之后，我突然想起自己做价格数据研究。我的目的不是要把分析的结果用在交易系统上，而是想证明多年来市场并没有多大改变。要研究 100 年以前报纸和杂志上的历史市场数据，最好的地方之一是美国国家农业图书馆。不要被"农业"这个词误导。你能在这一间图书馆看到堆积如山的书，花费数小时阅读 18 世纪以来的杂志。我的发现跟约翰·W·亨利的公司一样，市场真的基本和现在是一样的。

约翰·W·亨利的访谈

1995 年 4 月 20 日，也就是在巴林银行崩溃的几个月以后，约翰·W·亨利在美国期货业协会的晚宴上发表了讲话。在会后由迪恩·威特尔期货管理公司（现在的摩根斯坦利）的马克·霍里主持的问答中，亨利显示出所有成功的趋势跟踪交易者的特质。晚宴之后，以问答的形式出现的谈话，显出了亨利良好的状态，充满优雅和幽默。他拒绝浪费时间讨论基本面，提出了对变化本质的真正认识：

马克·霍里：先问一个技术分析交易者经常被问到的问题，你相信市场已经改变了吗?

约翰·W·亨利：每当有人赔钱，尤其是持续赔钱的时候，就会有人提出这个问题。事实上，十四年前，我刚进入这行的时候，就听说过这个问题。他们正在担心，"趋势跟踪吸引的资金会不会太多了?"你现在觉得可笑，但是我可以证明给你看，当时就是有人这么认为。我的感觉是，市场总是在变化的。但是，如果你有一种基本合理的哲学，就是你是否可以承担作为盈利者和亏损者需要冒的风险。这和使用优秀的、可靠的原则一样——如果你的原则设计成可以接受改变，那么，变化的世界在本质上是不会伤害你的。没错，市场已经改变。可市场本来就会变，改变是好事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一位女性听众：约翰，你以严守纪律而闻名。你是如何规划出这套纪律？你是如何遵守的？

约翰·W·亨利：哦，先要对自己的策略有信心，然后才能有纪律。如果你真的相信你的策略，自然就会守纪律，如果你不相信它，换句话说，如果你没有很好地做功课，不能想像，当你面对困难时你可以坚持什么，它将不会起作用。如果你对你正在做的事情充满了巨大的信心，真的不需要太多纪律约束。

一位男性听众：我很想知道，是否你的系统很像“黑盒子”。

约翰·W·亨利：我们不使用任何“黑盒子”。我知道，人们把技术上的趋势跟踪看作是“黑盒子”，但是，你所需要的真的是一种特定的交易哲学。我们的哲学是，通过趋势跟踪能够获得收益。我认识一些商品交易顾问已经很长一段时间了，他们一直在交易趋势：比尔·顿、米尔本和其他人，他们在过去的 20 年到 30 年中，做得非常好。我不认为他们有这样的绩效只是运气好。

一切都生生不息。
——贺拉克·里图斯

成功的趋势跟踪交易者获得利润，通常被描述为只是靠“交好运”。事实上，并不是运气，他们能够通过纪律约束而赢得绝对收益。他们没有秘密的策略或内部的消息。如果有“黑盒子”的话，就是对价格变化的反应。

这段文字不能描述听众当时的反应。我记得，周围都是约翰·W·亨利的崇拜者，房间中的每个人，都对能够看见约翰·W·亨利本人特别感兴趣——像一个摇滚歌星——而不是关心他是如何赚钱的。约翰是我们周围最好的交易者之一，也是个很特别的人。你的目标应该是尝试发现，用任何方式追求同样的成功，成为像他一样的人，而不是只为约翰·W·亨利拍手喝彩。

变化被高估了

与其他的趋势跟踪交易者不同，约翰·W·亨利多年以来一直作

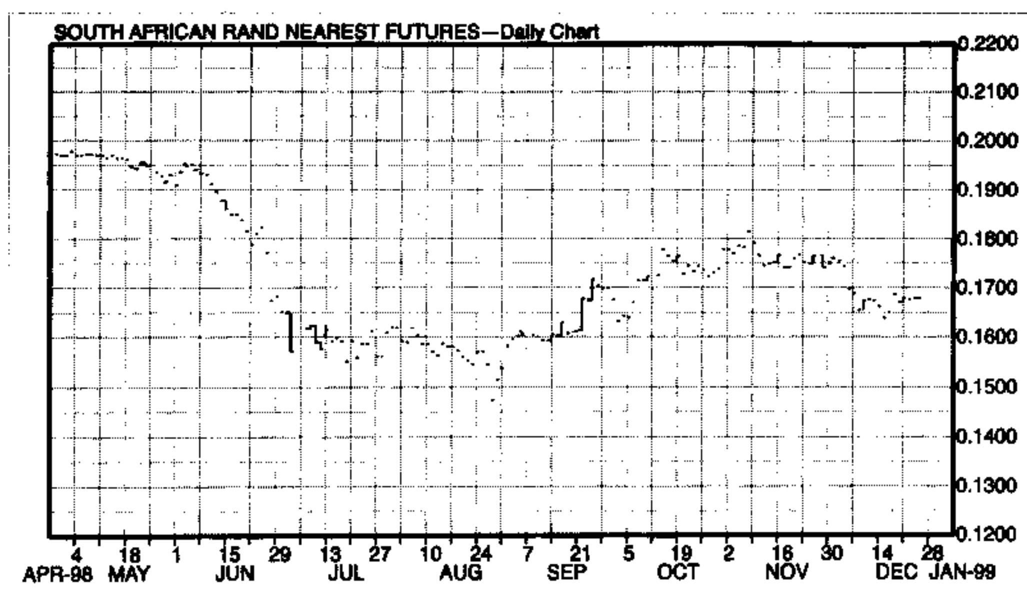
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为趋势跟踪交易者公开露面。有一次，在瑞士日内瓦，他发表的讲话足够举办趋势跟踪一学期的课程：

“1981 年，约翰·W·亨利公司最初的系统，是在对驱动市场的基本哲学领域的一些研究之后，开始使用的第一代交易程序。和今天比起来，那时的环境和现在比差很多。我设计的后来成为趋势跟踪的系统，是机械性数学系统。在过去的 18 年来，系统并没有任何的改变，仍然是成功的。”

我们应该注意到“我们没有改变我们的系统”，并不只是比尔·顿这么说，包括约翰·W·亨利以及许多其他趋势跟踪交易者也这么说。这个永久的系统如何工作?这里的一个例子是亨利的获利图表 (图表 2.5)。

约翰·W·亨利说：“大约在 1998 年 3 月或 4 月，我们在南非



◆ 图表 2.5：1998 年亨利的南非兰特交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

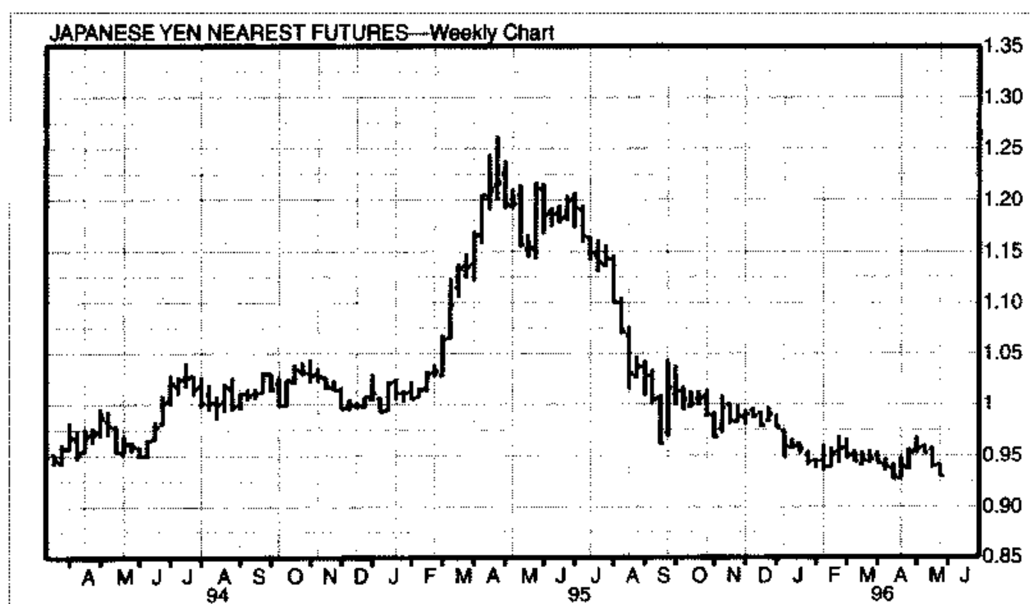
兰特上有一个头寸——空头（图表 2.5 显示当时南非兰特对美元贬值）。你可以看到，趋势的产生需要时间，如果你有足够的耐心，你会获得巨大的利润，尤其是你不预先设定利润目标的话。”

而且，就像顿资本管理公司那样，约翰·W·亨利在 1995 年的日元交易中做得也很好（图表 2.6）。

约翰·W·亨利说：“从这次巨大的涨幅可以看出，日元对美元从 100 升到 80，我们的利润增长了 11%。”

让联储失色

联邦储备委员会的任何公告，都会成为华尔街关注的焦点。一些所谓的专家，利用联储或艾伦·格林斯潘讲话和行为作为买卖参考，即使没办法真正知道他们是什么意思。如果没有清楚的方法解释联邦储备委员的行动以什么开始，却担心联储将要做什么，



◆ 图表 2.6：1994-1996 年亨利的日元交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这符合逻辑吗？据我所知，联邦储备委员会从未提供给你可以信赖的任何陈述，比如说，“今天买 1000 股微软的股票（MSFT）”。

约翰·W·亨利和顿资本管理公司的趋势跟踪系统是以价格变动来判断，而不是格林斯潘所说的话。他们总是为价格变化做好准备。如果你的策略能适应变化，变化的市场将不会对你产生冲击。

约翰 W·亨利说：“我知道，当联储在升息之后，不会马上降息。他们不会才升完息不久又降息，只有一直升，升，升……同样地，他们只要一降息，就会一直降，降……虽然中间也会有反复，但是，不管是资本流动还是利率，都有趋势的存在……如果你足够自律，或者你只交易几个市场，你不需要计算机就能做顺势的交易。”

亨利做的看上去很简单，不是吗？交易通常是说起来容易做起来难。约翰·W·亨利在美联储的动作以及战争、战争谣传、选举、丑闻、禁运、条约签订、干旱、洪水和市场崩溃发生种种变数之前做着准备。亨利知道，我们的思想可能因为想像未来可怕的市场情景而产生焦虑，因此，他靠他的系统专注于眼前的变化。

重 点

◆约翰·W·亨利管理的第一笔基金是在 1981 年，以 16000 美元起家。他现在拥有波士顿红袜棒球队。

◆约翰·W·亨利有四点投资哲学：长期趋势的确认，严格测试演练过的投资程序，风险管理，以及全球多元化。

◆亨利了解变化。这种了解给他一个明显的优势。

艾德·斯科塔

一旦你进入投资世界，你终将会看到杰克茨威格写的书——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《华尔街操盘高手》。在《华尔街操盘高手》里，对所有交易者的访谈中，我们印象最深的那个人是艾德·斯科塔。你可能感觉艾德·斯科塔的方式非常直接，不过，你会同意斯科塔的思考方式是独特的。他的一个意义深远的著名的陈述是，“市场中每个人都将如愿以偿”。这句话本来是用于回答交易问题的，但我们觉得斯科塔一定会说，它也适用于生活。

获利或亏损，每个人都从市场中如愿以偿。一些人看起来喜欢亏损，那么，他们通过亏钱取得成功。

——艾德·斯科塔

艾德·斯科塔的成就使他成为我们这个时代最好的趋势跟踪交易者之一。我第一次遇见艾德·斯科塔，是在沙滩边的一家小咖啡馆。我接到了斯科塔的邀请，在一起讨论网络服务未来的前景。在我们第一次见面的时候，他问我，当理查德·丹尼斯雇用他的学生做交易的时候，理查德·丹尼斯正在寻找什么。我回答道：我认为丹尼斯正在寻找有奇思妙想的学生。斯科塔马上问我的回答是我自己的想法，还是某人告诉我的。这是我第一次被斯科塔“直接的方式”所教导。

下面的这个故事是由他的一个同事讲述的“真正的艾德·斯科塔”：

“1995年2月，我在加拿大的多伦多，参加一个为期一天的研讨会，斯科塔是客串讲演者。全部听众用尖刻的问题向斯科塔提问，例如：你喜欢黄金吗？你认为加元的走势如何？你如何知道价格什么时候到达顶部？你如何知道趋势什么时候向上？等等。他回答了每个问题：我喜欢黄金——它是有光泽的、漂亮的——制造漂亮的首饰；我不知道加元的走势；当价格正在上升的时候，趋势就上升；等等。他对向他提出的问题的答复是简单的，直截了当。后来，我从大会组织者那里听说，大多数的听众（他们支付了很多钱，希望从一个市场奇才那里学习到‘秘诀’）并没有对斯科塔留下深刻印象。许多人认为，他们浪费了他们的时间和金钱去听斯科塔讲话。斯科塔提供的信息无法让那些人明白。问题就在他们提问的方式上。不要问：你如何知道，趋势正在向上移动？而是要问：我如何知道趋势正在向上？不要问：你觉得黄金如何？要问：我做

睁大眼睛看着，账单上的钱像金字塔一样。一点点地增加。

——艾德·斯科塔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金交易的方式正确吗？斯科塔的回答有效地把每个人放在一面大镜子前，反映出他们身后的交易本质。如果你甚至不知道如何问有关交易的问题，更加不可能得到答案，那就离开交易，在生活中做你喜欢的事情。”

你对斯科塔的回答有什么看法？

首屈一指的绩效

斯科塔的绩效数据如何？“从 1990 年到 2000 年，他管理的期货基金，在去除费用之后，平均每年的收益率将近 60%。”

艾德·斯科塔和约翰·W·亨利、比尔·顿有很大的区别。在他的整个事业中，一直都是一个人说了算。没有舒服的办公室或其他的职员。他对外不把自己看作是基金经理，而且他选择客户的条件是非常挑剔的。他真的不在意，希望请他帮助交易或不希望请他交易的人是否有钱。我有机会观察他在 20 世纪 90 年代里的月绩效数据。每月的数字是令人惊讶的。斯科塔冒大的风险，但是他也得到大的收益。

关于艾德·斯科塔

艾德·斯科塔出生于 1946 年。他在 1969 年获得麻省理工学院的学士学位，到 1972 年，他已经开始从事他追求的交易职业——为他自己的账户做投资，也为一些他选择出来的客户的账户做投资，直到今天。艾德是自学成才的，但是他的事业受阿摩司·霍斯泰特和理查德·邓齐恩的影响。

早些时候，斯科塔受雇于一家大型的经纪公司。他构思发明了期货市场中第一个为客户管理资金的计算机化交易系统。按照杰克·茨威格的《华尔街操盘高手》一书的说法，他使一位客户的账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户在 12 年中从 5000 美元增加到 1500 万美元。

在过去的几年中，斯科塔一直在家里工作。他只要花几分钟的时间，运行他自己开发出来的程序，就会产生第二天的交易信号。他也通过他的网站和交易部落（交易部落是志趣相同的交易者的社区）指导迈克尔·马奎斯、大卫·朱斯、伊森·凯特和吉姆·哈默这样的交易员。斯科塔的交易部落在第 6 章中有更详细的介绍。

艾德·斯科塔的作风是率直的。他喜欢用简洁的语言揭穿一般人对市场的无知，迫使收听者看到内心深处："关于成功的最大秘密是，没有任何的大秘密，即便有什么秘密，也是来自自我的一个秘密。寻找交易成功的一些秘密的想法，错过了重点。"

艾德·斯科塔经常强调过程超越结果，但是不要被他的谦逊误导，因为斯科塔不能忍受伪善和粗心。他是胆大的交易者，不愿意忍受愚蠢。然而，当他提到他的第一笔交易的时候，我们看得出，他多么早地揭示出对他所做事情的热爱："我记得的第一笔交易，我那时大约 5 岁，在奥尔良的波特兰。我的父亲给了我一个金质的大奖章——一个促销小饰品。我用它和邻居的小孩换了五个放大镜。我感觉我好像已经入门了。后来，当我 13 岁的时候，我的父亲教我如何买卖股票。他解释说，当价格在箱型的顶端突破的时候，我应该买入，当它在底部向下突破的时候，我应该卖出。我就是这么开始的。"

斯科塔如何开始第一笔交易

谈到自己交易生涯的开端，斯科塔说："我看到一封理查德·邓齐恩发表的信，揭示了纯粹机械的趋势跟踪系统可以击败市场。我觉得这似乎是不可能的。因此，我写电脑程序（在那个时候，是在打孔卡片上）来测试这个理论。令人惊异的是，他的（邓齐恩）理论是真实的。直到今天，我都不清楚为什么需要那么做。无论如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何，研究市场，用钱支持我的看法，与我的其他事业机会相比较是如此的迷人，从那时开始，我就以交易为生。"

在遇见艾德·史科塔的时候，昌西·迪罗拉做股票经纪已经20年了。在参加艾德·史科塔的工作室之后，他不再做经纪人，开始自己做交易。

在年轻的时候，身体里就流淌着交易员的血液。"因此，在23岁时，我开始替客户操作，每个客户的投资额在1万美元到2.5万美元之间。"

艾德·斯科塔找到一个跟华尔街不同的模式——只从赢利中提成，如果他为他的客户赚了钱，他得到报酬。如果没有赚钱，他就没有报酬。只有客户的账户赚钱，他才分享利润。你的经纪人、共同基金管理人或对冲基金也是这样运作的吗?

阿摩司·霍斯太特："不必在意蝇头小利"

起初，艾德·斯科塔在商品公司做交易员，这家位于新泽西州普林斯顿的公司曾培养出不少交易员，他在这里遇到一位良师益友——阿摩司·霍斯太特。阿摩司·霍斯太特做了很多赚钱的交易。按《财富》杂志肖恩·图利一篇文章的说法，当市场的供需看起来活络的时候，霍斯太特将投入所有资金的三分之一，如果他损失了资金的25%，他将会离场。"不必在意蝇头小利"，他俏皮地说："让我远离陷阱"。但是，当市场走势对他有利时，他将会再投入三分之一的资金，当价格攀升到预期的一半的时候，投入最后的资金。霍斯太特的策略是如此的成功，以至可以编写成程序，让其他交易员可以复制他的成功。

霍斯太特的"让我远离陷阱"的策略影响了过去30年中许多顶级的交易者。还有谁参加了商品公司的课程？像：保罗·图铎·琼斯、布鲁斯·科弗纳、路易斯·贝肯和迈克尔·马奎斯都参加了。有趣的是，20世纪90年代中期，大多数趋势跟踪交易者都建立了他们自己的公司。有一次我拜访了商品公司，在参观过程中，我们碰巧遇到一个面带倦容的交易者。在数分钟的交谈后，他和我开始闲谈关于他的交易风格的事，他的交易以基本面分析为基础。在我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整个交谈过程中，他的视线都没离开电脑屏幕。当我提到趋势跟踪的时候，他向我保证说，“它不管用”。我感到惊讶，这么一家以训练杰出的趋势跟踪交易员而闻名的公司，竟然也会有人认为这种投资方法不可行。后来我明白了，即使最接近趋势跟踪的人，可能也无法重视它。

杰弗·罗斯特：系统动力学

除了阿摩司·霍斯泰特之外，麻省理工学院的教授杰弗·罗斯特对斯科塔也有巨大的影响力：“杰弗·罗斯特是我的一位良师，他的文章脉络分明，是一个思维清晰的人。”

杰弗·罗斯特教授艾德系统动力学。“系统动力学是我们研究周围世界的一个方法。不像其他的科学家，他们把世界分成许多小块，系统动力学把事物看作一个整体。系统动力学的中心思想是，了解系统中的所有物体如何互相影响。系统可以是一台蒸汽发动机，一个银行账户，一个篮球队，一个系统的物体和人，通过‘反馈’环互相影响，在那里，一个变量的改变影响其他的变量，等等。略举一例，银行账户里的钱。钱在银行中赚得利息，账户里的资金增多。如果把更多的钱加入账户，账户上的资金变大，它将赚到更多的利息。如此继续下去。系统动力学尝试做的，是了解系统的基本结构，了解它能产生的行为。大部分这些系统和被分析的问题，可以被设计成计算机模型。系统动力学的优势，就是利用计算机模型比人类头脑处理同样问题更快、更复杂的运算能力。”

这种思考过程和电脑程序的应用，不仅仅是斯科塔成功的基础，也是趋势跟踪交易者常用的技巧。

斯科塔的网站：Seykota.Com

斯科塔带给拜访者大量的智慧，用奇思妙想回复他收到的电子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

邮件。下面是他和我们在他的网站上选摘的：

对于系统交易者，更重要的方法是，使交易头寸减小，有利于调整你的进场点和离场点。

——大卫·德鲁兹

“不想赔钱就停止交易。”

经验：你会有亏损，接受它们。

“风险管理的本质：风险只是你能承担的损失，足够的风险使获利变得有意义。如果没有承担风险的能力，不要交易。”

经验：资金管理非常重要。这在第 10 章中有介绍。

“趋势跟踪是一种观察并回应市场变化的一种方式。只预测未来的交易者，大谈特谈一个不存在的地方，即使他们可以在那里行动，并发挥他们的能力，他们也错过了现在行动的机会。”

经验：我们所能把握的只有现在。对现在的市场变化作出反应，比回应一个不存在的未来要好得多。

“基本上市场波动性很高，这点毋庸质疑。问题不在方法。没有什么方法可以让你回避不确定。”

经验：即使你做再多的数学运算，你还是要凭“勇气”处理市场中的起起落落。你一定要能接受和感受市场的不确定性。

“我还记得以前有人说，市场和过去不一样了，趋势跟踪的方法不再起作用了。”

经验：什么时候都有怀疑趋势跟踪策略的人，他们希望看到趋势跟踪投资方法的失败。他们的言论都是无稽之谈。

“试着说服市场你是正确的，要付出昂贵的代价。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验：顺势而为，抛开个人看法和基本面的观点。你是想要正确，还是想赚钱？在第 4 章介绍的亏损者中，他们想证明自己是正确的，结果却因此惨赔。

“当杂志的封面有很强的情绪化的字眼时，清理头寸。杂志上，没有多少起好作用的东西，但是封面却做得很好。这不是对杂志人的指责，只是在一个大的波动走势的末端，从杂志的封面可以看到一般人的共同心理反应。”

经验：群众心理学是真的存在，而且价格反映了一切。

斯科塔的学生

伊森·凯特（Easan Kaitir）：斯科塔的学生 1 号

艾德的交易业绩好得令人难以置信，他的学生伊森·凯特（Easan Kaitir）提醒我们：如果把斯科塔的业绩与其他人进行比较，需要注意：

“新闻记者、访问者和其他人，喜欢用诸如‘最好的交易者之一’这样的字眼来形容斯科塔的成就。如果看一下艾德·斯科塔的账户记录，而且把他与历史上的或同时代的其他任何人作比较，他都是最好的交易者。历史上、同时期，还有其他什么人可以做到吗？我不知道。利弗莫尔获得了巨额财富，但是最后却破产了，一分钱都没有了。有许多关于那些基金经理的例子，他们曾经取得过短暂辉煌，最后却破灭了。巴菲特和索罗斯的公司，他们每年的收益率还不到艾德的一半。你可以用像夏普比率、资产管理总值等等作为比较基准，或其他方法粉饰绩效。不过，从利润率这个关键指标来，艾德的绩效超越我所知道的任何人，而我已经在这一行干了20年了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贾森·罗素：斯科塔的学生 2 号

刺猬资本管理公司的贾森·罗素是斯科塔一位的学生。他向我们提供了艾德训练程序的一瞥："通过与艾德在过去两年的合作，我已经学习到许多东西，其中最重要的一个是：趋势跟踪在生活中同样有效。当进场或离场的时候，把你自己从了解'为什么'中解放出来。这种方法用于处理家庭、朋友和反对者的关系时同样有用。这样反而使你成为一个更优秀的交易员。"

大多数的交易员不能认识到，生活原来如此简单。这与罗素描述的斯科塔的简单观点有些类似："简单胜过诡辩。艾德为此花费了许多时间。他会仔细倾听，去感受，然后清楚地表达。他是他所在行业的主人。在与艾德合作之前，我花费了数年时间学习、阅读，并且得到各种证照。这些带给我高水准娴熟的技术，全部是有益的。然而，不知何故，透过整个过程，我对简单化产生了极大的兴趣。米尔斯·戴维斯曾经被问及，当他听到自己音乐的时候，心里想些什么。他说：'我总是在听有没有多余的部分。'这种作风和艾德一样。"

大卫·朱斯：斯科塔的学生 3 号

在一次杂志的访谈中，大卫·朱斯谈到和艾德·斯科塔共事的经历：

"这是我的生活中最难以置信的经历之一。他是我所见过的最精明的交易者。没人比得上他。他有最好的洞察力，洞察市场如何运作和人们如何操作。他的出现，几乎会引起恐慌。因为耗费脑力，所以和他一起工作是件辛苦的事情。如果你有个性弱点，他可以迅速发现。确定无疑，因为成功的交易者一定要了解自己，知道自己心理上的弱点。和他在一起的时间，是我的生活中最好的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

光。虽然我的交易模式并没有因此改变，但他给了我巨大的信心。像艾德·斯科塔这种人是有魔力的。”

听到这些，艾德会第一个说，他不是魔术师。将卓越的交易业绩归于魔力，可能是人的本性。其实趋势跟踪真是一种试验和纠错的形式。所有的错误都会导致亏损，要从错误中尝试寻找那些大的趋势。

吉姆·海默：斯科塔的学生 4 号

关于斯科塔的交易洞察力，我们要问一下他的另外一个学生，来自于维吉尼亚的威廉姆伯格，一个趋势跟踪交易者——吉姆·海默。他告诉我们一些斯科塔生活方面的事：

“在 1997 年初，我与艾德和他的家人一起生活了两个多月的时间。我发现艾德在很多领域都有天赋，进行交易只是其中之一。他给我看了他在许多年前制作的音乐录影带，拍得好极了。在这之前，他曾经灌录了一张唱片。他是非常有才能的音乐家。我最喜爱的歌曲，是他用声音响亮的吉他演奏的‘牛市’。我和他在一起的时候，他经常做实验，尝试重新定义气流与贝努利定律有关。他在学术论文上花费了大量的时间，把这些论文送给从事这个领域的一些专家。他是一名完美的科学家。有一天，我们参加一个‘实地考察旅行’（field trip），来到该州立法委员会，讨论特许学校的法规，以及它对艾德的孩子们和内华达州学生的影响。在我离开后不久，艾德就去竞选当地学校的董事。他非常热衷于教育。艾德·斯科塔在做交易方面，永远无法被单独定义。他喜欢学习，是现代的文艺复兴者。”

查尔斯·弗克纳（在第 6 章中有对他的描述）曾经对我说，依他之见，假如斯科塔专门从事学术研究，可能已经获得了诺贝尔奖。然而，我们俩都知道斯科塔会憎恶在象牙塔中的生活。他是个活在当下和面对现实的人，这样他能面对真正的问题，提出真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正的解决方法。他从欣赏的角度选择以做交易为生，从实践中享受做交易的感觉。

重 点

◆艾德·斯科塔："获利或亏损，每个人都从市场中如愿以偿。一些人似乎喜欢亏损，因此，他们通过失去金钱来取得胜利。"

◆艾德·斯科塔："不想赔钱，那就停止交易。"

◆艾德·斯科塔："足够的风险使获利变得有意义。"

◆艾德·斯科塔："趋势跟踪是观察和回应市场变化的一种方式。"

◆艾德·斯科塔："用基本分析和靠预感的人可能对风险控制有困难，因为交易看起来越好，他们就越对风险难以控制。"

◆艾德·斯科塔："除非你掌握基本法则，花时间和成功的交易者在一起，否则，你该考虑到超级市场里去做你的交易。"

◆艾德·斯科塔："我不预测不存在的未来。"

基斯·坎贝尔

基斯·坎贝尔是最大的（以客户资产衡量）和最早的趋势跟踪交易者之一，而基斯·坎贝尔和他的公司——坎贝尔公司，却鲜为人知。在互联网上搜索，你几乎找不到关于他们交易的信息。而这家有 50 亿美元客户资金（不包括杠杆作用）的公司应该像富达一样广为人知。

> 坎贝尔公司仅仅分析市场的技术数据，而不是任何市场价格外的经济因素。
> ——吉姆·里特，坎贝尔公司

要了解这个非常低调的交易者，不如拿他 1970 年中期的每月绩效数据来研究，以弥补他甘愿匿名而造成的信息缺乏。数据(图表 2.7)说明了像基斯·坎贝尔这样的趋势跟踪交易者的业绩是多么出色。

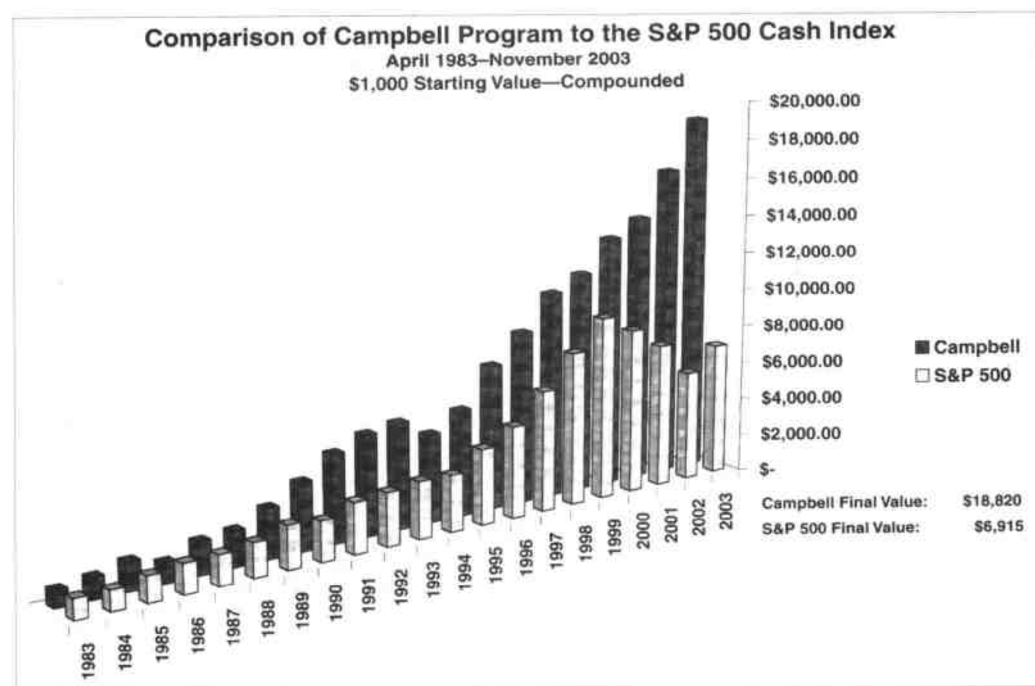
关于基斯·坎贝尔

趋势跟踪交易者进行顺势交易，多半是因为一开始并没有打算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从事交易员的工作，而是在不经意间发现他们很适合这一行。他们把趋势跟踪作为自己理想的交易策略。在 1960 年，基斯·坎贝尔在加州找到一份工作，在那里，他可以滑雪、冲浪。他的一个室友从公寓搬出去后，坎贝尔刊出广告找新室友，认识了一名商品经纪人奇特·康拉德。在一次访谈中，坎贝尔回忆说，“(康拉德) 拉我做他的客户。他总是抱怨，他没有足够的资金进行交易。”在 1971 年，康拉德从 12 个投资者那里筹集到 6 万美元的资金，和三名顾问一起组成了他的第一笔期货基金，三名顾问是：一名基本分析者、两名技术分析者。后来因为经营不善，在 1972 年 1 月 1 日被接管，由坎贝尔创立的坎贝尔基金接手操作。几年之后，坎贝尔和康拉德各奔前程。康拉德重新回到了内华达州的太侯湖。在一笔需要勇气的糖的交易中，坎贝尔使借来的 1 万美元变为 300 万美元。

测量一切可以测量的和不可以测量的。
——吉里列·加里雷



◆ 图表 2.7 坎贝尔公司交易计划与 S&P 500 现金指数的对照
从 1983 年 4 月到 2003 年 11 月，用 1000 美元交易的复合值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坎贝尔保留着他的基金，这是今天还在交易的最早的商品基金。

然而，把坎贝尔公司看作是“商品基金”是不公平的，因为坎贝尔并不只是交易商品。坎贝尔公司的吉姆·莱特清楚地描述了包括股票在内的在广泛、不同的市场进行的交易：“我们总是寻找非相关性的绝对收益策略，追求高质量的风险调整收益率，包括很多的期货管理策略模型，或多空对冲交易。我们做多、做空股指、债券期货和外汇有 30 年了，和个人做股票（权益）没什么两样。”

曾经有许多人认为，我们使用的模型和算法是主观的，其他的事情都是附属的。我认为，今天我们的方法是更现实的和更平衡的。数学非常重要，但只是迷惑人的一部分。最重要的是，投资进程中的信号推动是一个主要部分。投资组合结构、风险管理和杠杆管理也许与产生买卖的信号没有直接的联系，但它们同样是非常重要的。

——布鲁斯·克里兰德，坎贝尔公司的总裁和首席执行官

但是，如约翰·W·亨利所言，在不同的市场交易，不必通过复杂的交易策略。坎贝尔也认为要使策略保持简单：“我对黑盒子感到非常不舒服，因为这使我好像正在处理我不了解的运算法则。我们所做的每一件事，都可以用一张纸和一枝笔简单地表达出来。”

坎贝尔“至简”的理论，对那些把交易想得太复杂的人有很大的启示。像其他伟大的趋势跟踪交易者一样，他们的成就来自于在最艰难的时候，依然坚守自己的原则。

坎贝尔与基准相比较

下面的图表（图表 2.8）显示了坎贝尔基金和基准指数在不同时期的最大跌幅的比较：

许多反对趋势跟踪的人认为，趋势跟踪交易者是唯一会亏损的人。图表说明，不同类型的基金和指数都会出现亏损。

◆ 图表 2.8　从 1972 年 1 月到 1995 年 12 月，最大的跌幅

S&P	-43%	(12/72-9/74)
富达麦哲伦基金	-63%	(6/72-9/74)
坎贝尔基金	-36%	(9/74-3/76)
雷曼兄弟政府债券指数	-12%	(1/94-10/94)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生亏损难以避免，关键是接受它们，并在亏损发生时能够处理。另外，从2000年到2002年，如果你眼看着纳斯达克从顶峰到谷底跌了77%，却没有任何下一步该怎么办的计划，难道只是在买入之后苦等吗？

许多华尔街上的人怀疑基斯·坎贝尔的策略，尤其是“保守派”，他们总是认为，趋势跟踪是在冒大风险。针对那些认为期货之类的金融商品具有高风险的看法，坎贝尔提出反驳：

“通常的观点是，期货市场极具波动性，因此，做期货投资非常危险，比股票投资要危险许多。事实上，总体的期货价格比一般的股票价格的波动性要小得多。是期货中杠杆作用的特性产生了高风险，并不是市场的波动性。真正的风险来自于使用杠杆比例的大小。”

像坎贝尔这样的趋势跟踪交易者，有一套控制杠杆比例的方法，这也是他们风险管理的一个决策性步骤，是允许他们日复一日、年复一年地生存下来，进行交易获利策略的一部分。在本书第10章中对此有更进一步的描述。

相关性和一致性

大多数趋势跟踪交易者的利润率是基准的几倍（比较标准普尔股票指数）。坎贝尔（图表2.9）和约翰·W·亨利公司以及其他的长期的趋势跟踪交易者一样，其收益与股票市场指数的起伏无关。

◆ **图表2.9 从1980年1月到2003年11月坎贝尔公司综合数据和S&P 500指数之间的相关分析资料**

同为正值	287个月中有96个月
相等	287个月中有150个月
同为负值	287个月中有41个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 图表 2.10 从 1972 年 1 月到 2003 年 11 月，坎贝尔公司以往的综合数据

1980 年 1 月至 2003 年 11 月	周期	获利期	无利润期	收益百分比
总月份	287	161	126	56.10%
总年份	31	26	5	83.87%
12 个月的比较	276	217	59	78.62%
24 个月的比较	264	228	36	86.36%
36 个月的比较	252	226	26	89.68%
48 个月的比较	240	240	0	100.00%
60 个月的比较	228	228	0	100.00%

基斯·坎贝尔的绩效甚至显著超过 S&P 并与其关联不大（图表 2.10）

此外，坎贝尔的月绩效、年绩效、过去 12、24、36、48 和 64 个月的操作绩效，都保持在一定水准之上。

现在，你对坎贝尔公司有更多的了解了吗？实质上，也许没有，但是从他们的绩效“数字”上，再一次说明了趋势跟踪确实有效。

重 点

◆坎贝尔公司：“我们所做的每一件事，都可以用一张纸和一枝笔简单地表达出来。”

杰里·帕克

我第一次拜访杰里·帕克是在 1994 年，在他原来位于维吉尼亚的玛纳金–萨波特的办公室。玛纳金–萨波特是理奇蒙德郊区的一处农村，在一片“树棍”中。为什么这么说?因为在数月以前，我才去过离曼哈顿不远的所罗门兄弟办公室，他们巨大的交易大厅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像交易界的中心。当我在玛纳金–萨波特见到帕克的毫不张扬的办公室的时候，吓了一大跳。我根本没想到，这居然是管理着超过10亿美元资金的切萨皮克资本管理公司的首席执行官办公的地方。杰里·帕克和比尔·顿一样，认为外在的装饰毫无意义。

技术交易者在他们进行交易的市场中，不需要特殊的技术。他们也不需要特殊市场中的气象学、地理学和特殊的世界性事件在经济层面的权威知识。
——杰里·帕克

帕克在维吉尼亚的林奇伯格长大，毕业于维吉尼亚大学。他在理奇蒙德公司中担任会计员时，申请加入了理查德·丹尼斯的训练计划，而且是丹尼斯接受的第一位学生。注重实效性和一致性的帕克，在 1988 年成立了自己的资本管理公司——切萨皮克资本管理公司。他为客户冒比较小的风险，赚得也相对比较少。他用“海龟方法”进行交易——一种趋势跟踪策略，并进行了深化。换句话说，他用一个非常具有攻击性的系统赚钱，使喜欢低风险和低收益的投资者接受这种方法。

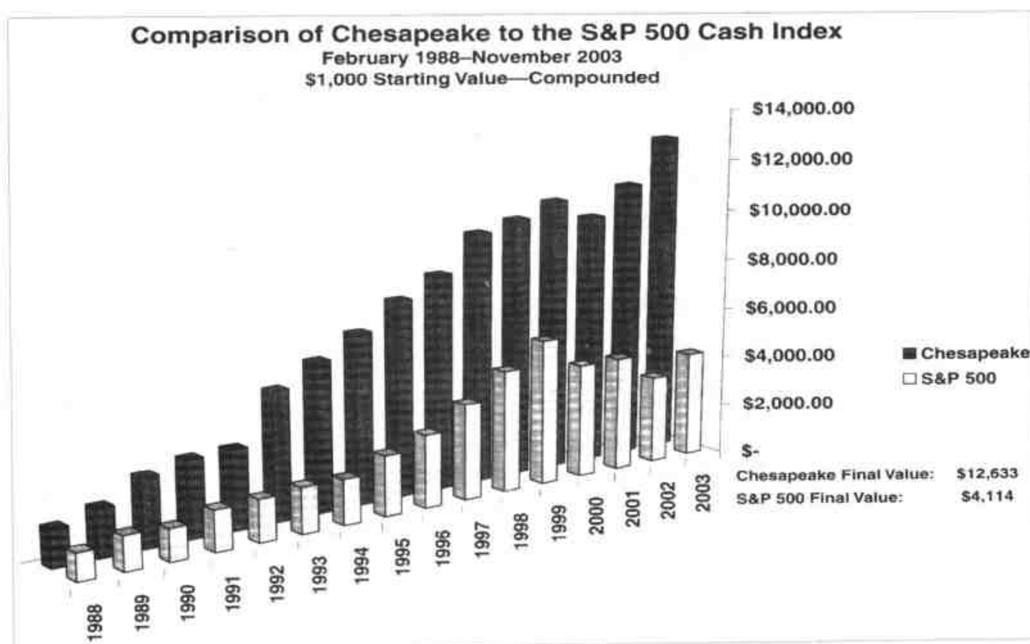
虽然帕克的目标是较低的风险，然而 1993 年是令人难以置信的一年，他的投资回报率达到 61.82%，使他的公司名声大噪（图表 2.11）。

目前，帕克的年收益率通常是在 12%~14%左右。不同于比尔·顿或艾德·斯科塔，他们依靠系统，总是获得绝对的收益。帕克采用的是保守的趋势跟踪的方法，稍微有一些不同，但是一样成功。我在 1995 年遇见过帕克，然后，在 2000 年初再一次遇见他，每次他都给我留下了深刻的印象，因为他是那么直爽，不摆架子。

弗吉尼亚绅士

在 1998 年秋天，帕克在芝加哥期货和期权年度会议上发言。在网络股泡沫最鼎盛的时期，趋势跟踪似乎步履艰难，尤其像帕克这样的讲演者，正是自我怀疑和深思的时候。他的演讲涵盖了完整的趋势跟踪的哲学范畴。随后，他留出一半的时间让听众提问题，使参加会议的人能够对他公司的交易技术进行了解。尽管有的听

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 图 2.11　切萨皮克公司和 S&P 500 现金指数的对照
从 1988 年 2 月到 2003 年 11 月，假设起点为 1000 美元

众怀疑他的投资方式，但对于那些有兴趣的听众，帕克还是提供了不少简明扼要和切实可行的建议。

关于买入持有的危险的心理：

“买入持有策略不好。为了什么去持有?成功的交易者的关键，是他们杠杆式投资的能力……多数（交易者）在使用杠杆作用方面太保守。”

关于预测市场走向的愚蠢：

“我不知道，我也不关心。我们在切萨皮克使用的系统认为，市场知道它自己要去哪里。”

我参与了理查德·丹尼斯的“海龟教程”。我们所学到的方法和交易训练，是商品市场中的技术方法。在我使用理奇的系统时，得到的最重要的经验是，使用技术的方法获得的成功。

——杰里·帕克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于他的趋势跟踪交易系统：

"不去管客户要什么；我们不是专业院校（fancyschools），没有复杂的研究，也没有在事情发生之前知道将要发生什么的直觉。在利率调低之前就大量买进股票，这根本办不到。也许降低的利率是趋势的开始，也许这时进场是个好主意。我们的方法并不在乎是做空还是做多。"

关于反趋势或日内交易：

"许多交易者和客户不喜欢趋势跟踪。趋势跟踪不靠直觉，不自然，周期长，不够刺激。"

关于最近市场灾难受害者的痴心妄想：

他们说"市场是错误的，它会涨回来"。其实市场从来不会错的。

问问你自己，你是希望自己正确，还是想赚钱，这是截然不同的两个问题。

帕克不重视智商

进行趋势跟踪需要纪律，不需要学术成就。帕克在有关智商问题上要求员工：

"我们使用的系统不需要太聪明的员工来操作。我们的方法之所以在市场上有良好的绩效，部分原因是没有人知道未来会发生什么事。"

最好的趋势跟踪交易者，例如杰里·帕克，承认智商不是关键。他们也知道，最新的新闻不是决策他们何时买入或卖出、买卖多少的关键：

"交易方法不受个人的自尊和见解的干扰。"

帕克也训练而且影响了其他的交易者。趋势跟踪的典型例子是"不引人注意的"（under the radar）默契配合，没有比杰里·帕克的合作伙伴——沙勒姆·亚伯拉罕看得更远的人了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沙勒姆·亚伯拉罕

沙勒姆·亚伯拉罕和其他趋势跟踪交易者不同，他充分地证明了身份和环境对成功是无意义的："在美国，从地理和文化的角度上看，要找到像亚伯拉罕交易公司这样远离华尔街的金融公司，是很难的事情。在这里，他的祖父玛罗夫·亚伯拉罕在投机大规模地皮交易时，曾和地方政客和农场主交涉（chewed the fat）。亚伯拉罕公司已经成为这个国家中最独特的交易操作公司之一。"

当沙勒姆·亚伯拉罕还在诺奇夫人大学念书的时候，发现自己对交易有种天赋和兴趣。像艾德·斯科塔的学生格雷格·史密斯一样，他研究哪一个交易者是最成功的，由此发现了趋势跟踪。亚伯拉罕回到加拿大的德克萨斯家庭农场里，在毕业之后和他的"爷爷"讨论了以做交易为生的想法，他的"爷爷"谨慎地同意了，帮助他开始从事交易。依照亚伯拉罕的说法，他可以"尝试 6 个月"，如果他亏损，就把报价机从窗户扔出去，然后放弃那个想法。

亚伯拉罕公司并没有亏损，反而很快就用与华尔街大相径庭的方式，建立了一家华尔街式的公司。亚伯拉罕公司员工的文化程度令人吃惊："公司里没有人毕业于名牌大学，大部分职员都有在地方上的饲养场或天然气钻井和管道公司工作的背景。他们在交易和套利的复杂性的培训方面，是由 37 岁的亚伯拉罕先生进行的。"曾在加拿大附近的一个饲养场工作的吉奥夫·多克雷说："我们在早上 6 点铲粪肥。"他被亚伯拉罕先生作为一名职员雇用。"金融市场是复杂的，但不会像宰杀牲畜那样辛苦。"

> 我认为，世界上最主要的邪恶是，强行让别人接受你的观点。我总是要求在我喜欢的人当中有种品质。我一直都是直接认识到，那仅有的品质就是我对人的崇敬。我用那种方式选择朋友。现在，我知道了那是什么。是一种自负。没有别的东西。
>
> ——艾恩·兰德

亚伯拉罕概略地说明了自己脚踏实地的交易方法：

"ATC's（亚伯拉罕公司）的交易方法隐含的前提是，商品价格定期会出现大的变化，自从有了交易市场以来就是如此，这些价格变化即是趋势。有理由相信，在自由的市场中，价格会继续产生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势。ATC 使用的交易方式就是利用这些价格上的变化获利。”

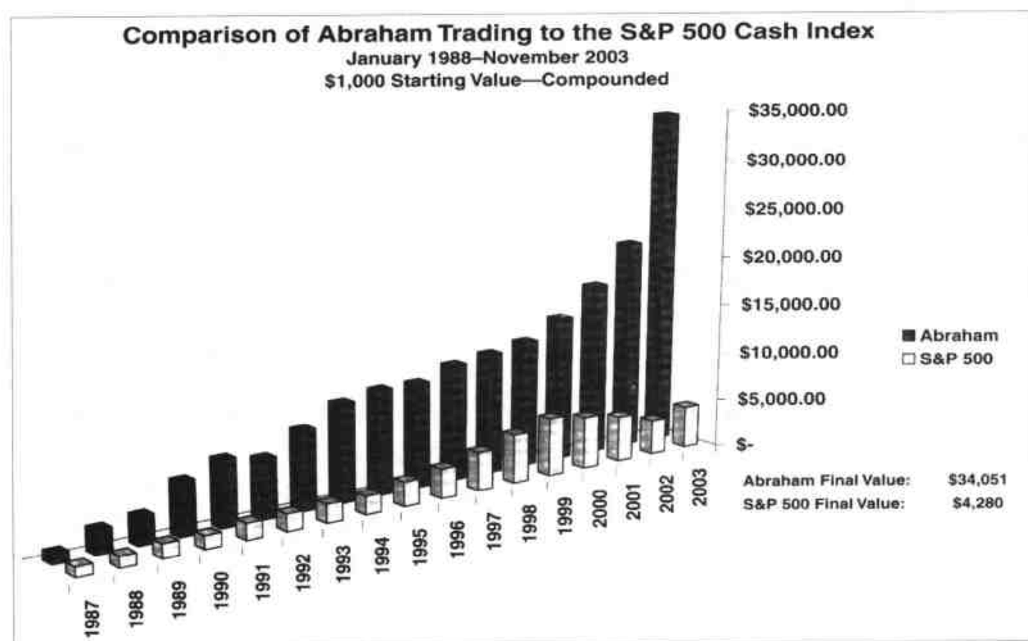
当被问及他和杰里·帕克的关系的时候，亚伯拉罕如是说：

“我认识切萨皮克资本管理公司的杰里·帕克，他是我爸爸的姐姐的丈夫的兄弟的女儿的丈夫。不知道这算不算亲戚，我第一次了解关于期货的事，就是他到德克萨斯探亲时，跟他聊天时谈到的。”

亚伯拉罕交易公司，在 2003 年收益率高达+74.65%。

杰里·帕克知道亚伯拉罕的年龄（年轻并获得巨大的成功），可能引起别的问题时说：“有时，人们对一个年轻的家伙赚这么多钱有愤恨的倾向，我倒是觉得他很有勇气。”

我们可以从沙勒姆·亚伯拉罕那里学到这样一个经验：如果你



◆ 图表 2.12 这里是亚伯拉罕的绩效
亚伯拉罕交易指数与 S&P 500 现金指数的对照
从 1988 年 1 月到 2003 年 11 月，用 1000 美元交易的复合值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想要成为一名趋势跟踪交易者，多接触在这个行业的人只会带来好处。

帕克和亚伯拉罕都是现实主义者。他们都有玩零和博弈的高招，也有一套平衡他们生活中关键部分的方式。不违背诚信，应用他们的交易哲学方法，同时满足客户的要求。

重 点

◆杰里·帕克："成功交易者的关键是他们使用杠杆的能力……许多（交易者）使用杠杆时太保守。"

◆杰里·帕克："许多交易者和客户不喜欢趋势跟踪。它不靠直觉，不自然，周期长，不够刺激。"

◆杰里·帕克："市场从来不会出错。"

◆趋势跟踪的成功，不能用学术成就来评判。

理查德·丹尼斯

理查德·丹尼斯现在已经不做交易了。不幸地，他的离场已经被一些新闻媒体误解为——敲响了趋势跟踪的死亡丧钟。丹尼斯的事业出现过很大的起伏，这是事实，但趋势跟踪本身还是很好的。

理查德·丹尼斯出生在芝加哥，而且在那里被抚养长大，他的家离交易所很近。他用从送比萨的工作中节省的 400 美元，10 多岁就开始了他的交易生涯。因为他太年轻，无法在交易所取得会员资格，他给他的父亲传递信号，由他父亲去实际操作。在 17 岁的时候，他终于得到了一份在交易大厅做跑单的工作，正式开始了交易。

交易比我想像当中更容易教授。这种方式，不会感到自卑。

——理查德·丹尼斯

丹尼斯的学生们：海龟

丹尼斯后来在交易中获得了数亿美元的利润，取得神话般的财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富。然而，他真正的名望来自于用他的经验教授新的交易者的计划。

在1984年，丹尼斯与他的合伙人威廉·艾克哈特打赌。丹尼斯相信交易是可以被传授的，艾克哈特属于信奉“要么有天赋要么没有”的那个阵营。他们决定做一个实验，来证明他们是否能教新手成功交易。参与实验的20多名学生进入两个分开的训练课程。在他参观新加坡的一个海龟饲养农场之后，丹尼斯把他的学生叫做“海龟”。

这个实验是如何开始的呢？丹尼斯打出分类广告说“招募交易者”，立刻有约1000名准交易者报名。他挑选了20多个新手，训练他们两个星期，然后给他们资金，为他的公司做交易。新的交易员包括了两个职业赌徒、一名梦幻游戏的设计者、一名会计员和一个变戏法的。其中，杰里·帕克以前是会计员，现在管理超过10亿美元的资金，成为了顶级的资金管理人。

我认为技术分析基本是不可计算的形而上学的观点。你不会从技术分析中得到任何利润；你只能从买卖中得到利润。因此，正确和很好地分析价格时，为什么还要在意技术分析本身呢？
——理查德·丹尼斯

理查德·丹尼斯被认为是教授趋势跟踪策略的楷模，有许多其他的趋势跟踪交易者，包括斯科塔、顿和亨利，他们都担任过若干的非常成功的交易者的老师。值得一提的是，不是所有的“海龟”都成为了胜利者。一旦他们离开了丹尼斯的保护，自己独立交易，有一些海龟惨遭亏损。他们的根本问题时常是，对取得胜利所需要的心理学的不完全理解和缺乏个人纪律。一旦一些海龟只能靠他们自己，他们无法应付没有丹尼斯庇护的情况。当然，杰里·帕克是个例外。

我不是批评丹尼斯传授给学生的交易系统。这只是一个实验，一些人不能坚持他所学到的交易系统，也许从一开始就对它感到不舒服。与此形成鲜明对比的是，海龟在1980年中崭露头脚之际，公众还不知道比尔·顿是谁。但是，从那时开始，顿的绝对绩效就逐渐超越绝大多数的趋势跟踪交易者。如果你认为他是一只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海龟，你就错了。比尔·顿如何通过个人奋斗（one-man shop）超越比他更早跨入这行、占尽优势的海龟的呢？因为许多海龟多年以来，甚至拒绝承认他们是趋势跟踪交易者，而比尔·顿一直都是坦白的。《华尔街操盘高手》一书中写到的海龟的噱头和秘密，是否在今后对他们有帮助？

虽然如此，海龟的故事传播得如此广泛，可见丹尼斯使用的选择学生的标准仍然是有洞察力的。

挑选海龟

以前在丹尼斯的公司管理海龟团体的一名行政人员戴尔·德鲁特利说，他们正在找寻“聪明的和有不同想法的人”。最后，他们选择了一些 21 点的玩家、一名演员、一个保安人员和梦幻游戏（地牢和龙）的一个设计者。他们审查候选人的方法之一是，让他们回答“是”或“非”的问题；比如问，“你会比较偏好做多还是做空？”如果你认为这比较符合丹尼斯的交易方式，回答“是”，那就答错了。如果你觉得“丹尼斯认为，凭直觉就能判断在什么价位获利了结”，那你也错了。

你可能认为，他的策略包括这样的规则，“应该在所有的市场中交易相同数量的合约”，或“如果有 10 万美元去冒风险，应该在每笔交易上冒 2.5 万美元的风险”，或“交易者永远不会破产”。你都是错误的，因为这些陈述对于趋势跟踪来说是错误的方法。假如你觉得，丹尼斯认为所有交易中应该有很高比例的交易是赚钱的，而且对金钱的需求是追求获利的良好动机，或者你甚至可能告诉自己，丹尼斯是靠预感交易。如果你得出这些结论，你将不会被选上，因为这些全部是错误的。

交易中，没有好和坏之分。每天，他们给你一个数字。有好的，也有坏的。有人说市场很艰难，有人说市场很容易做。

——理查德·丹尼斯

另一方面，如果你正在回答问题，并且同意如果发生损失，在开始时你或许应该知道精确的清算价格，或者理想的平均利润大约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该是平均损失的3到4倍，这样的话，你会有机会，因为这些陈述是正确的。你最好支持丹尼斯的观点，他认为，一个交易者应该愿意让利润变成损失，而且从亏损中学到更多东西。

除了是非题，丹尼斯也要求候选人写一小段文章，解释他们为什么想要为他工作，他们如何曾经在压力之下作决策，以及他们为什么做那样的决策。候选人也必须描述他们做的有风险的事情，以及他们为什么这么做。表面上看，这些问题似乎过于简单，但是丹尼斯不在乎你想什么："我也不想让别人觉得我的脑子有问题，或者我的计划一定会失败，但是，别人的意见对我并没有多大的影响，因为我知道自己想要做什么、如何做。"

理查德·丹尼斯对追求成功的热情看得很重。你必须唤醒身体内的动力和欲望，激发它。你必须去努力争取。丹尼斯也提到设定利润目标的问题(海龟的一门主要课程)："你之所以持有头寸，一定有你的原因。继续持有，直到那个原因不存在为止。不要只为了达成特定的获利目标而半途出场。"

丹尼斯清楚地说，如果你不知道一个趋势将会什么时候结束，但是你确实知道它能持续，那么为什么离场呢?

你所使用的一切，应该是定量的和严格的方法。你应该使用科学的方法，去决策什么起作用，然后去定量它。今天，我仍然对交易方法是如此的具有利润性感到惊讶。但是，如果你模仿它，并且使用它，就会亏损。

——保罗·拉巴

丹尼斯、客户和亏损

尽管丹尼斯的一些学生有的已经有成功的资金管理事业(也有一些没有)，不过当为客户进行交易的时候，丹尼斯似乎做得特别不好。如果丹尼斯仅仅为自己交易，他可能是优秀的(非常富有的)。当他为不了解趋势跟踪本质的客户进行交易的时候，他似乎出现了问题。他的最近一次为其他人管理资金在2000年秋天结束，(在扣除费用之后)有26.9%的年复合收益率，其中两年超过了100%。但是，他在2000年的一次下跌后，停止为客户进行交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易。在他的交易会直线上升前夕他的客户撤回了他们的资金。他们怀疑基金会持续上涨吗?以顿资本管理公司或者任何其他的趋势跟踪交易者的经验来看，假如那些不耐烦的客户和丹尼斯一起从2000年秋天坚持到现在，他们会获得巨大的财富，远远胜过买入持有的所得。

没有交易者可以完全控制波动；但是，你可以增加几率。
——理查德·丹尼斯的一名学生所做的观察

交易者认识到，为你自己的账户进行交易和为客户交易是两件不同的事。约翰·W·亨利曾经说过，客户损失资金，从来都是很难堪。专注于扩张他们自己的资金的交易者，往往有非常大的资金管理优势，资金管理人一定总是承受来自客户期待的压力。

对于丹尼斯来说，也许还有其他的原因。丹尼斯不能自己编制计算机程序，和其他人一样，他委托他人编程。但程序员有可能知其然不知其所以然，从而产生偏差。艾德·斯科塔通常被人们认为制作了第一个电脑化的交易系统。比尔·顿和他的职员为他们的交易系统写出了他们的原程序。换句话说，如果你打算采用一个趋势跟踪交易系统进行交易，学习C++可能有必要。

重 点

◆理查德·丹尼斯：“交易甚至比我想像的要好传授。而从另一个角度，它又是令人羞耻的。”

◆理查德·丹尼斯：“你之所以持有头寸，一定有你的原因。继续持有，直到那个原因不存在为止。不要仅仅为了利润而取得利润。你必须有一个交易的策略，并且知道它如何工作，而且要始终贯彻。”

◆理查德·丹尼斯：“你从基本的分析不能得到任何的利润；你从买或卖中得到利润。”

如果你正在做的事情是正确的，即使人们有普遍的想法，它仍然起作用。我总是说，你可以在报纸上发表交易规则，没有人会在意。关键是，持之以恒和纪律。
——理查德·丹尼斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理查德·邓齐恩

趋势跟踪之父

我成为一名迪克想法（邓齐恩）的系统应用者。他是那个时候唯一一个做任何图形模拟的人。他毫不吝啬他的想法，与人分享他知道的事情；督促别人尝试他的系统。他鼓舞了许多人，孕育了一代交易者，提供了勇气和指引。
——艾德·斯科塔

理查德·邓齐恩已经离开人世，不过他的影响力在趋势跟踪交易者之中依然存在。作为趋势跟踪之父，他被人们所熟知。他最初采用的技术分析交易系统成为后来趋势跟踪交易者建立交易系统的基础。海龟系统便是由此衍变来的。他是资金管理业创始人，在交易者中让人昂首注目。从他 1949 年成立第一支期货基金，直到他去世，他不断与人分享他的研究成果，为现在许多趋势跟踪交易者担任过导师。

关于理查德·邓齐恩

我们在 1968 年，使用打孔机建立我们的数据库，我们收集了 1959 年 7 月以来的商品价格数据。我们为迪克测试 5 和 20 周规则。我认为，周方法是任何人使用的最好的方法。在迪克所有的贡献中，周规则帮助辨别了趋势，也帮助你去实践。迪克是只靠手工就可以那些打败电脑的人。他享受学术过程，兴奋地开发新思想和让数字转动。
——丹尼斯 D·顿，顿和哈吉特公司

理查德·邓齐恩于 1905 年出生在康涅狄格州的哈特福德。他在 1928 年从耶鲁大学获得经济学学士学位。他对交易是如此地着迷，尽管在 1929 年的市场大崩溃中惨遭重创，后来他还是回到华尔街工作。

在 1930 年，邓齐恩设法借了一些资金交易奥本汽车的股票。威廉·鲍尔温在他的文章中，把邓齐恩叫做“当时的苹果电脑”。在邓齐恩赚了几千美元之后，他变成市场的“技术人员”，制作图表价格，把买和卖的策略输入程序，并不关心股票的基本价值。

从 1933 到 1935 年，邓齐恩为海姆·菲尔诺伊斯公司写市场技术分析评论。在第二次世界大战中，邓齐恩担任一个空军统计控制官员，在战后回到华尔街，成为西尔森·哈米尔公司的一名市场评论作家。然后，在 1960 年，他加入了海登斯通公司，成为副总裁兼商品研究的主管。他开始保存价格上的详细资料、期货价格的技术记录，在一本分类账上记录每日的价格数据。他的学生芭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芭拉·狄克森观察他如何计算移动平均线，如何用手上制作图表，在没有精确的数据库、软件或任何计算机的情况下开发他的市场信号。他的夹克口袋里，总是有铅笔和一个铅笔刀。

邓齐恩的许多工作，是在追随他的众多金融之星毫无获知的情形下完成的。狄克森的话清楚地表明，她的恩师的工作，超越那些发展现代金融理论的学术理论家所做的工作。在哈佛的约翰·林特纳做出管理股票、基金、期货的投资组合计量分析之前，邓齐恩已经在他的每周时事通讯《趋势实时评论》中提出了完全相同的观点。另外，邓齐恩还应用了现代投资组合理论中的关键部分，像多元化和风险控制。那是威廉·夏普和哈瑞·马柯威茨在 1990 年获得诺贝尔经济学奖的理论。

邓齐恩：毅力的化身

邓齐恩是"一夜成名"（overnight sensation）吗?在 1942 年之后，即使他有详细的股票和商品价格图表，但他只管理着 200 万美元资金。这一切在他 60 岁时有了转变。10 年之后，他管理西尔森和美国快递的 2700 万美元。在费用和佣金方面每年赚 100 万美元，从他自己操作的基金中也能赚 100 万美元。

60 多岁才有这样的成就?多么有耐性和毅力！像所有其他的趋势跟踪交易者一样，邓齐恩强调价格的重要性：不预测价格运动，仅仅追随它们。他对成功的解释很简单，和道氏理论一样古老——"坚持趋势"。许多人谈到，像：黄金已经开始下跌了，它上涨得太快了。那是 85%的商品投资者为什么赔钱的原因。他曾说："我努力工作，从不对系统分心。基本分析支持铜应该是看涨的，但是我现在是空头，因为趋势在向下。"

我记得，在 1979 年或 1980 年早期的一个 MAR 的会议上，遇见了 19 位商品交易顾问——管理公众基金的人。我认出了 19 个人中的 16 位。他们既为迪克·登齐恩工作，也和他一起做投资。对于我来说，印象深刻。迪克总是因为公司的很多人而感到骄傲。他同样也因为多年以后，在这个行业里他的思想最终占据了统治地位而倍感骄傲。

——布拉特·艾拉姆，艾拉姆管理公司

邓齐恩的学生

芭芭拉·狄克森是在交易圈中比较成功的女性交易者。狄克森

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1969年从瓦萨大学毕业，但是，因为她是女人，学的专业是历史，所以没有人愿意雇她当一个股票经纪人。不过，这并未影响她对这行的兴趣。她最后在西尔森公司找到一份工作，为理查德·邓齐恩当秘书。狄克森受到邓齐恩三年关于趋势跟踪的指导。当邓齐恩搬到康涅狄格州的时候，她在1973年成立公司，靠她自己奋斗。不久，她就管理了大约40个账户，每个账户从2万美元到100万美元不等。

狄克森还是一位邓齐恩交易方法的执着的实践者："我不是一个数学家。我相信简单的解决方法是最优雅和最好的。没有人曾向我证明，复杂的数学等式能够回答"市场在上升、下跌或震荡"。价格图表好一些，有简单的规则来定义那三种情况。我在70年代后期使用这些规则。"

理查德·邓齐恩在他教授快速和简单的决策的重要性方面，早已领先同时代的人（见第7章）。

丧失幻想会让你比发现真相更明智。
——路德·威格博尼

在另一份文献中，狄克森指出，好的系统使你保持有活力，当没有趋势时让你保住资本。她解释说，系统存在的目的，就是趋势确立的时候发出信号，告诉交易者进场建立头寸。她说得很清楚：即使在一连串的损失之后，也不要放弃系统。她说："那很重要，因为获利是可以预期的。"

狄克森不尝试预测价格变化，也不期待每次都是正确的。一旦趋势已经开始，他们就会马上进场，然后等着让（他们的）利润增加。她很清楚，不能尝试预测价格变化的顶部或底部。只希望趋势将会不确定地继续，在趋势中赚钱。但是在个别的交易中，应该承认错误，然后继续前进。

今天，大多数的人注意新事物和新鲜的东西，然而我们却发现，几乎邓齐恩（或狄克森）所写的每个字都是新的、鲜明的，比现在"金融"头版上的文章更诚实。我们喜欢邓齐恩的智慧：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“不管你在进行股票还是大豆交易，那没有关系。交易就是交易，交易的目的就是要增加财富。交易者的工作非常简单：不要赔钱。这对新的交易者来说，是最重要的。他们时常被告知要好好做研究。这是好的忠告，但是应该仔细地考虑，研究本身不能带来利润，在一天结束的时候，你的主要目标应该是赚钱，而不是要在该如何读资产负债表上得‘A’。”

他们的话是这样地直言不讳，也许就是为什么沃顿的金融课程中没有提到比尔·顿、约翰·W·亨利、艾德·斯科塔、基斯·坎贝尔、杰里·帕克，或理查德·邓齐恩的原因。

重 点

◆邓齐恩的账户资金在 1929 年股票市场大崩溃时跌到零。

◆邓齐恩是第二次世界大战中五角大楼的神童。他在空军服役期间，作为密码专家密切地与罗勃特·迈克纳玛拉合作。

◆邓齐恩直到 65 岁的时候才开始他的趋势跟踪基金。他做交易到 90 多岁，亲自实践了许多趋势跟踪技术。女性在华尔街上很少被尊敬的时候，他雇佣并训练过女交易员。

◆理查德·邓齐恩：“没有人能够对我证明，复杂的数学等式能够回答市场将上升、下跌还是震荡。”

杰西·利弗莫尔和迪克森·瓦茨

通过观察理查·邓齐恩的工作，激发了艾德·斯科塔的智慧和灵感。那么还有谁影响了趋势跟踪交易者?这种风格的交易是在多久以前开始的?趋势跟踪交易者们会同意是杰西·利弗莫尔，他是 20 世纪初期股票和商品期货的交易者。早在趋势跟踪这个词出现之前，他就已经是一名趋势跟踪交易者。

杰西·利弗莫尔 1877 年生于马萨诸塞州的南爱克顿。在 15 岁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候，他去了波士顿，开始在潘韦伯的波士顿经纪公司工作。他研究价格变动，开始利用价格变动做交易。当杰西 20 几岁的时候，他到纽约做股票和商品期货的交易。在他 40 年的交易生涯中，开发了利用价格变动做交易的特别方法。他的投资准则中，有一条就是“不要听信小道消息”。

杰西·利弗莫尔的非正式传记是 1923 年出版的，由新闻记者爱德温·李费佛写的《股票作手回忆录》，不过读者都认为执笔的是利弗莫尔本人。《股票作手回忆录》已成为华尔街的经典名著。来自书中的很多引用，使超过一个世纪的交易知识影响如此深远，以致于今天的交易者们都不能忽视。我们从中挑选出一些宝贵的经验：

1. “要花很长的时间，才能从自己所有的错误中学到教训。有人说凡事都有两面，但是股市只有一面，不是多头的一面或空头的一面，而是正确的一面。”

2. “我认为，了解他的话，在我的自我教育中是跨进一大步，我终于明白了老白粹奇先生不断告诉其他人‘噢，你知道这是多头市场’时，他其实想告诉他们，赚大钱不是靠个股起伏，而是靠评估整个市场和市场趋势。”

3. “即使一个人平时头脑很清醒，但在遇到市场走势不明确时，也会变得不耐烦或怀疑起来。华尔街有这么多精英，即使智商一流，却都会亏钱，道理就在这里。市场并没有打败他们，他们打败了自己，因为他们虽然有头脑，却没有耐心。‘老火鸡’在做他所做的事情，并且坚持下去时，实在十分正确。他不光有勇气坚持自己的信念，也很聪明，有耐心地坚持下去。”

4. “……一般人不希望别人告诉他现在是多头还是空头市场。他要别人明确地告诉他应该买进、卖出特定的个股。他想不劳而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获。他甚至希望不必思考，就算让他从地上捡钱他都嫌太麻烦。”

5. “人们把一半的家产拿来在股市冒险，考虑的反而不及选择一部中等价位的汽车那么周到。”

想像一下，在 20 世纪 90 年代后期的网络公司泡沫期间发生的疯狂，然后想想利弗莫尔 75 年以前的对市场的描述，是否如出一辙？

我们喜欢波动性，也喜欢市场发生大动荡的日子，因为处于市场正确的一边可以让我们赚钱。在停滞的商品市场中，就像近来的谷物，意味着我们无法赚到钱。

——迪尼·西德塞

杰西·利弗莫尔自己确实写了一本书——《股票大作手操盘术》，在 1940 年出版。（注：简体中文版已出版）利弗莫尔不是一个完美的交易者，也不是什么典范。他的交易风格是大胆的波动剧烈。他破产过好几次。他赚过大钱，也赔过大钱。尽管如此，他的个人交易绩效不会降低他在文字中所表达的智慧。

利弗莫尔是第一个趋势跟踪交易者吗？应该不是。利弗莫尔曾受到交易者迪克森·瓦茨的影响。在 1878 年和 1880 年期间，早在 CNBC 的财经媒体出现以前，瓦茨担任纽约棉花交易所的总裁，而他所说的话在今天仍然适用：

投机是什么？所有的交易或多或少都是投机。然而，投机这个词经常被限制于不确定性高的交易上。不了解的人认为投机是靠运气，不受任何规范的限制，那就大错特错了。投机者必备的素质是：

1. 自信。能独立思考，坚持自己的信念。自信是成功的基础。
2. 判断力。具备良好的判断力是投机者的基本素质。
3. 勇气。有执行决策的信心。想从事投机交易，必须如米拉波所说：要有勇气，再有勇气，永远都要有勇气。
4. 审慎。评估风险的能力。特定的警戒和警觉都很重要。在审慎和勇气间保持平衡。全面思考，有勇气执行，将两者结合起来，自然知行合一。只要头脑清晰，行动便自然起来，思考与行动都会变得敏捷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 弹性。能够改变、修正自己的看法。如爱默生所说，“再一次发现，强大无比”。

“这些都是投机者所必须具备的特质，但是，各个特质间要保持平衡。若有某个特质突出或缺乏，可能会影响整体的有效性。当然，很少有人能拥有这几项特质。投机如同人生，大部分人都不尽如人意，只有少数人能成功。”

最后，人们想要知道，为什么趋势跟踪起作用。利弗莫尔的话再一次回答了我们现在的问题：“华尔街没有新的事物。人们的钱袋改变了，被欺骗的人改变了，股票改变了，但是华尔街从不改变，因为人性从不改变。”

重点

- ◆趋势跟踪交易者不是靠运气，他们不停地准备着。
- ◆趋势跟踪交易者从市场中随时提炼要素。他们不预测未来。
- ◆为了赚钱，一定要接受波动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Second Part

第二部分

⊙ 趋势跟踪的绩效数据

⊙趋势跟踪大事记

⊙趋势跟踪的棒球思维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋/势/跟/踪/的绩/效/数/据

③

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"即使没有人愿意承认，事实就是事实。"

——路德维格·范米塞斯

"我们的问题是沟通不良，有的人就是无法沟通，所以才会有上周的结果，也是他想要的结果。我跟你一样不满意。"

——铁窗喋血（电影）

任何人都可以告诉你，他们有一个成功的交易方法或系统，但是最终，只有原始绩效才是唯一客观的准绳。趋势跟踪策略的绩效数据，可以作为科学研究的证据。本章和我们的网站上（www.trendfollowing.com）提供的数据，都是真实的。

拥有数据之前，建立理论是重要的错误。

——阿瑟·柯南多伊勒爵士

从第二章中趋势跟踪交易者的历史绩效中，我们提炼出5个可以用来解释这些数据的概念：

1. 绝对收益。
2. 波动性。
3. 浮亏。
4. 相关性。
5. 零和。

不与指数比较，追求绝对收益

绝对收益的交易策略，意味着尝试赚尽可能多的钱，不需要与典型的标准普尔指数做比较。

亚历山大·M·伊内臣说："绝对收益管理者实质上是没有基准的资产管理者。制定基准限制了投资经理创造潜在的令人意想不到的结果。"

趋势跟踪交易者从不尝试追踪任何的特别指数。像比尔·顿、约翰·W·亨利和艾德·斯科塔这样的趋势跟踪交易者，有一个打上"绝对的收益"烙印的共同标志。使用基准作为比较，就是消除"意想不到的结果"，而那正是这些人获利的来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这不是免费餐券。没有风险，就没有收益。
——阿诺·尼莫斯

所有的趋势跟踪交易者都把绝对收益作为利润目标吗?不见得。不是所有参加游戏的人都竭尽所能地追求绝对收益。一个例外的天才的趋势跟踪交易者——杰里·帕克有目的地追求较低的收益，以便迎合不同情况的客户。不过，帕克也在他的一些基金中追求绝对收益。

约翰·W·亨利清晰地表述了追求绝对收益的原因：“约翰·W·亨利公司的目标是，追求绝对的收益，从不拿绩效同基准比较。追求相对报酬的基金经理，像大多数的传统股票或固定收益的基金经理那样，都会同几个既定的基准相比较。约翰·W·亨利公司没有这样的投资基准，我们的目标是在所有市场情况下都得到收益，因此，被看作是绝对收益管理者。”

如果你想达成某些既定的目标，就只能达成一般水准。对那些不想另谋他法的人来说，基准目标只是辅助工具。像以标准普尔为基准，使人表面上感觉安全，其实那种感觉很虚假。趋势跟踪交易者了解，为了绝对收益进行交易，不盲目地附着在基准上，才是应对不确定的最好的方法：“指数的观念和基准，在传统领域和只做长线投资中是非常有用的，但是，我们相信，它限制了为了取得绝对收益的投资。再次回顾如何获得绝对收益的——投资组合管理者需要有宽广的活动范围和自由，执行他们的交易策略，以保证资金的安全和取得积极的收益。绝对收益投资的核心概念几乎和基准正相反。基准促使传统的经理有相似结构的投资组合和以相关的标准衡量他们的绩效。坦白地说，许多对冲基金经理成为对冲基金经理的理由是，远离制度的驱使和相关绩效的世界，以便投入一个能靠自已的投资专长获得收益而成功的地方。”

如果你的交易策略是以基准比较为基础的，那么，你是否是个有才能的交易者就无关紧要了，因为你的决策会受到一般水平的限制。此时，交易技巧又怎么能派上用场呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高波动性带来高收益

目前，一些机构会统计趋势跟踪交易者每月的绩效数据，并进行排名。其中，国际交易者研究机构 (ITR) 的星级制度，跟著名的晨星公司的评价体系有许多相似之处。

那些认为自己有能力独立思考的人，和那些不能独立思考的人截然不同。
——路德维格·范米塞斯

ITR 使用的定量等级系统，用来给所有的商品交易顾问们 (CTAs) 的绩效排名，按以下四个标准评比：①权益，②绩效，③风险暴露，④风险调整后的收益。在每类中，最高等级是五颗星，最低的是一颗星。具体的百分点是依靠以下几项数据计算出的：

1. 绩效：收益率。
2. 风险： 标准差。
3. 风险调整： 夏普比率。
4. 权益： 资产。

顿资本管理公司在“风险”上得到一颗星，表明比尔·顿的投资是有风险的。然而，这种排名真的可以给我们关于顿资本管理公司风险的正确的信息吗?ITR 以标准差作为他们衡量“风险”的标准。标准差是对波动性的衡量，并不是风险。就权益交易的百分比而言，波动性高并不一定意味着风险高。

波动性就是无法预料的价格变动。

比尔·顿不在意这种被歪曲的衡量标准。但是，对某个习惯于使用标准差来衡量风险的人来说，这种结论并不准确。

以前并不出名的交易者维克多·尼德霍夫的排名，是显示星级评判弱点的很有说服力的例子。1997 年，在维克多·尼德霍夫的公众基金交易溃败的时候 (在第 4 章中有更多的关于维克多·尼德霍夫与亚洲金融危机蔓延方面的介绍)，他在“风险”方面被评定为 4 颗星。基于尼德霍夫过去的绩效，排名显示他超过顿资本管理公司，成为更“安全的赌注”。很明显，星级评判对于那些相信尼德霍夫是“风险”比较小的人来说，是会带来损失的。把标准差作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衡量风险的标准，对于趋势跟踪交易者和任何愿意了解他们的人来说是不公平的。我们的目标之一就是消除趋势跟踪是有风险的，或者因为“有高的标准差”就意味着他们是“糟糕的”错误观念。

从哪里入手才是恰当的分析呢?看看下面的图表（图表 3.1），它是从 1993 年 1 月到 2003 年 1 月，各个不同时期趋势跟踪交易者的绩效。

◆ **图表 3.1 绝对收益：年度收益报告（1993 年 1 月到 2003 年 1 月）**

交易管理者	年收益率	复合收益率
1 艾克哈特公司(高杠杆)	31.14%	1622.80%
2 顿资本管理有限公司(全球资本资产)	27.55%	1186.82%
3 多芬资本管理有限公司(全球衍生品)	23.47%	815.33%
4 艾克哈特公司(标准)	22.46%	739.10%
5 KMJ 资本管理有限公司(货币)	21.95%	703.59%
6 海岸资本管理有限公司(自由交易)	21.54%	675.29%
7 马克·J·沃斯公司(标准)	20.67%	618.88%
8 撒克逊投资公司(衍生品)	19.25%	534.83%
9 曼投资项目有限公司(AHL 综合备兑)	17.66%	451.77%
10 约翰·W·亨利公司(全球衍生品)	17.14%	426.40%
11 约翰·W·亨利公司(金融和金属)	17.07%	423.08%
12 德莱斯研究公司(衍生品)	16.47%	395.71%
13 亚伯拉翰交易公司(衍生品)	15.91%	371.08%
14 顿资本管理有限公司(机会目标系统)	14.43%	311.66%
15 拉巴市场研究(衍生品)	14.09%	299.15%
16 约翰·W·亨利公司(国际外汇市场)	13.89%	291.82%
17 海曼·拜克公司(全球投资组合)	12.98%	260.18%
18 坎贝尔公司(金融、金属、能源)	12.73%	251.92%
19 切萨皮克资本管理公司(衍生品)	12.70%	250.92%
20 米尔波恩·里杰菲尔德公司(衍生品)	11.84%	223.88%
21 坎贝尔公司(全球衍生品)	11.64%	217.75%
22 塔米索有限公司(原始货币账户)	11.42%	211.29%
23 JPD 事业有限公司(全球衍生品)	11.14%	203.03%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你看到比尔·顿或约翰·W·亨利的某些方面，就下结论说一个交易者是不稳定的，这是没有道理的。应该把绝对收益纳入进来。

然而，波动性（用标准差测量）对于许多市场参与者来说是很可怕的东西。即使新入校学数学的学生,也可以很快地分析任何市场的历史数据或分析趋势跟踪交易者的交易,而且会看到波动性必然存在。许多投资者甚至看到一点波动后就跑开了。当然，一些市场和交易者的波动性比其他人更高，但是，波动是客观存在的。对于趋势跟踪交易者，波动性是获利的前提。没有波动性就等于没有利润。

新闻媒体对波动性的概念通常也感到困惑，下面是从《商业周刊》中节选的文章：

趋势跟踪交易者正在尝试解释他们近来惨淡的收益。约翰·W·亨利公司的总裁说："略过我们的绩效这种表面的问题不谈，你仔细地看看，就能看到全球市场的大变化。市场的波动其实是预告未来的趋势。期货交易员本来就该利用波动性赚钱。如果你是商品基金投资者，在外汇市场崩盘而蒙受损失，那么对你来说，绩效就不只是表面问题了。"

不幸的是，这位记者把波动性搞错了。高波动性并不一定意味着高风险。另外，孤立地注意一个时期，忽视整个的绩效历史，根本无法呈现整体的情况。我们好奇，在接下来的一年中，比尔·顿创造了60.25%的收益率，杰里·帕克创造了61.82%的收益率，他是否会写一篇关于对趋势跟踪观察的修正报道。然而，在"商业周刊"里根本找不到类似的文章和后续报道,当然，对此我们一点也不吃惊。

一些人说，几年前，趋势跟踪已经被埋葬了。答案是，我们并没有被埋葬，(趋势跟踪）在这一年里，在帮助保护许多人的财富方面，起到了关键的作用。

——马克·拉普兹斯基，2003年约·W·亨利公司的总裁和首席投资顾问

尼古拉·米登是对冲基金研究员，他比较了每月的标准差（从平均数中测量波动性）和半标准差（只测量下跌趋势中的波动性），并且发现当趋势跟踪交易者经历高波动性的时候，都集中在上涨部分，而不是下跌部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总的来说，趋势跟踪交易者的波动性经常是在上涨部分，它们被夏普比率的拥护者歪曲了。夏普比率不能区分波动性是在平均值的增加还是减少的一边，因为它不能解释标准差和半标准差之间的不同。实际计算它们的公式是一样的，半标准差只观察低于平均值的数据。如果半标准差比标准差低，那么高于平均值的数值影响较大；如果它是比较高的，则低于平均值的部分影响较大。通过比较每月的标准差（12.51）和半标准差（5.79），米登指出，趋势跟踪的波动值都集中在高于平均值的部分。

了解上涨趋势波动性的另外一个方法是：假设市场正在上涨。你以 100 美元的价格进入，然后市场价格涨到 150 美元。但是，接下来市场价格降到 125 美元。你应该恐慌吗？不。因为价格在从 100 美元升到 150 美元之后，然后又降到 125 美元，之后有可能又涨到 175 美元。这就是趋势跟踪的波动性。

交易是在账户中的零和博弈。在零和博弈中，获利者的收益和亏损者的损失相等。

你以 100 美元的价格买进，然后价格甚至达到 150 美元，当价格回落到 125 美元的时候,你为什么觉得不好呢？你仍然赚 25 美元，不是吗？相当多的投资者始终尝试控制利润如何向前移动。他们希望以 100 美元的价格介入的交易，在年底时达到 120 美元。理想化的想法是，在第二年年底达到 140 美元。然后，在第三年年底的时候达到 160 美元，然后是 180 美元，一直涨下去。可现实世界没那么完美，你的头寸可能从 100 美元涨到 150 美元，然后回落到 125 美元，再涨到 175 美元，最后涨到 225 美元。

因为他们很快地退出亏损的交易，所以会有许多小的亏损。趋势跟踪交易者比传统的权益指数（如标准普尔）有更大的上涨趋势波动性和更小的下跌趋势波动性。只要走势向好，即使市场波动性较高，他们也会长期跟随趋势。趋势跟踪交易者的利润会来得又急又快，因此上涨趋势波动性较高。

葛兰姆资金公司的总裁迈克尔·鲁利补充说：“趋势跟踪交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者通过正确地瞄准市场和最小化投资组合的费用，得到绝对的收益。因此，有时趋势跟踪被看作是在‘买卖波动性’，实际上，趋势跟踪交易者不交易波动性，虽然他们时常受益于它。”

不可避免的是，最好的趋势跟踪交易者是高波动性的交易者。高收益伴随高波动性。如果你能逡巡价格导向，而且对一套精确的规则做出反应，没有必要着迷于保存悬而未决的利润，或开发新的方法来降低波动性。问题不是该如何减少波动性，而是该如何通过适当的投资比例或资金管理来驾驭它。

也就是说，你一定要习惯于资金并非是一条平滑的增长曲线。你必须习惯于骑一匹顽烈的野马。杰里·帕克、约翰·W·亨利和比尔·顿也看不到他们账户中有笔直向上的资金曲线，因此，你也不必担心。

约翰·W·亨利清楚地区分了波动性和风险：“……风险和波动性有很大不同。许多人认为它们是相同的东西。我可以花一小时来理清这个概念，其实它们具有相当大的差距。对我们来说，如果我们在一笔交易上冒 20%的风险，真正的风险是我们可能的亏损。若把获利又回吐，这看起来似乎像风险，但对我们来说，它更像波动性。”

亨利做全球性的长期投资，不回避高波动性，并耐心地克服它。他最不希望看到在逐渐获取大利润之前，波动性迫使他远离大趋势。20 世纪 80 年代的趋势跟踪交易者戴尼·西德塞现在已退休，他喜欢说，他喜欢波动性。他清楚，他的利润来源是跟对市场波动。

一些人好像喜欢亏损，因此，他们靠亏钱取胜。
——艾德·斯科塔

但是，怀疑者错误地看待高波动性，把推动趋势跟踪特别收益的动力看作是负面的。举例来说，在 2001 年 5 月的“基金管理账户报告”中，一位管理大约 15 亿美元的基金经理拒绝相信趋势跟踪的可行性：“我对趋势跟踪持保留态度最重要的一个原因是，它太依赖于技术分析。他们这些交易者似乎有利润，可他们很少综合经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数据，只是追赶价格的趋势，直到趋势反转。这种粗鲁的方式的最终结果是，低于平均标准的风险报酬率。”另外一位经理认为，“当我在大联盟中雇人的时候，为什么会要把钱给一个AA级的棒球玩家?”

假如你把所有的趋势跟踪模型放在一起，你可能会发现，在同一个市场中，多数模型都能产生利润，也发生损失。他们都在看着同一张图表，把握同样的机会。

——马克·古德曼，肯玛资产分配公司

谁能看过比尔·顿或约翰·W·亨利的绝对绩效，然后称它为AA级的玩家?如果能超越多数人对波动性非理性的恐惧，你就会了解波动性何时对你是有意义的。趋势跟踪交易者贾森·罗素（海吉霍格资本公司的总裁，艾德·斯科塔的学生）谈到波动性对他的影响时说：“当你感觉它的时候，波动性真的存在。当你破产，为你的投资组合里的波动性而呕吐和哭泣时，所有的图表、比率和世界上先进的数学毫无用处。我把这叫做呕吐极限。了解你的极限很重要，因为此时你失去所有的信心，把它们扔进了纸篓。交易者、投资组合管理人和数学家在描述风险方面受过良好的训练，似乎在用一系列公式和比率测量波动性。然而，即使你对这些计算方法很熟悉，也未必能真正了解风险和波动。对于投资者来说，在赔钱的时候去研究自己的思维与感受，是很困难的。就像在立遗嘱时，想像自己快离开人间的心情。每个人的承受能力都是不同的。对于除了在银行存款，不对别的感兴趣的人来说，我的建议是：接受波动性确实存在的事实，或者波动性存在的事实让你放弃。”

浮亏无所畏惧

与波动性一起到来的是不可避免的浮亏。浮亏是投资过程中出现亏损的时期，它被定义为从一个波峰到一个波谷减少的百分比。浮亏出现在从资产开始减少到资产创出新高的这段时期。例如，从时间上来看，浮亏包括从波峰到波谷（长度）的时期和从波谷到新高的时期（恢复）。

举例来说，如果你从10万美元开始，然后下跌到5万美元，那么下跌了50%（你也可以说，你已经损失了50%）。因此，浮亏是账户权益的减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不幸的是，可怜的、受过教育的客户和管理机构，把浮亏视为一个肮脏的字眼，就像他们诽谤波动性一样。交易者时常被迫以极其负面的态度谈论他们的浮亏，好像他们必须为这些亏损找到借口。看看来自比尔·顿的市场材料的这个摘录："投资者应该知道，顿公司的交易项目中，波动性是固有的。因为所有的交易程序都承受相同的风险，所以其波动性也与公司的整体表现一致。在26年多的交易中，以月绩效数据来看，已经经历了8次超过25%的严重亏损，第八次的亏损为40%，时间是从1999年9月开始，延续至2000年9月。这一损失在2000年12月之前的三个月期间恢复了。顿公司整个历史中最严重的损失是在1976年2月结束的，为期4个月，平均有52%的损失。客户应该准备忍受未来相似的或更坏的时期。拒绝接受者将蒙受严重的损失，且未来没有收回本金的机会。"

"顿资本管理公司的文件包括，过去一些严重的损失的概要。这个概要解释了公司在7个艰难的时期里，损失了25%或更多的资金。每个投资者，都有一个复印件。"顿说，"这个概要把以前发生的和即将再次发生的联系起来。如果投资者不愿意这样，他们就不是真正的投资组合投资人。"

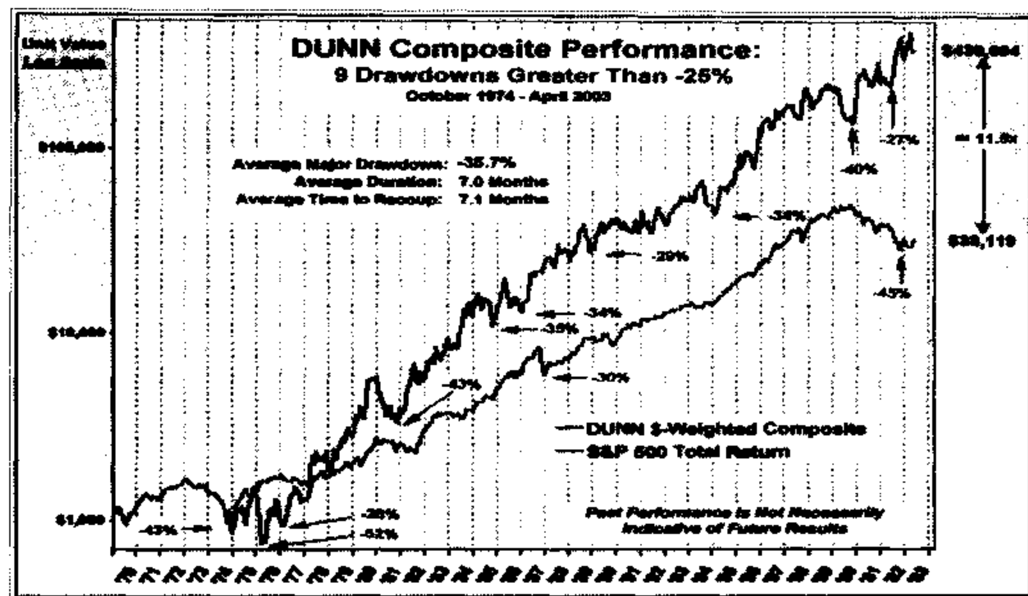
除非你真正地了解顿资本管理公司如何交易，否则你甚至可能拒绝考虑向他们投资，即使他们28年来基于绝对收益的绩效是令人瞩目的。

假设在波峰和波谷之间都是水。首先,在图表上放一张纸，然后慢慢地把纸移动到右边，让图表显露出来。假设你在基金上投入了很大一笔资金，当你移动纸的时候，你感觉如何？你能在水下坚持多久？你能潜入水中多深？你是否会拿出计算器，计算你要是把钱存在银行里赚了多少钱？你能计算出，你的损失可以度过一段假期，买汽车、房子、城堡，或者解决一个小的国家中的饥荒？

对于聪明的投资者而言，因为长期上的绝对收益，顿的下跌(图表3.2)是完全可以接受的。但是，这种投资过程不是很容易被接受。

关于浮亏和趋势跟踪的适当讨论，一定会提及恢复过程（意味着你的资金回到下跌开始的点)。从历史上看，趋势跟踪交易者很快地从下跌恢复期间把钱赚回来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 图表 3.2 观察顿公司的下跌历史

然而，我们不能忽略先赔钱然后再赚回来的数学公式。如果你从 100 美元开始，然后它降低到 50 美元，你怎么办？现在已经下跌了 50%，你必须赚多少，才能挽回亏损?100%。没错，当下跌 50%的时候，你需要赚到 100%才能保持不亏本。

25 或者 50 个最大的趋势跟踪交易者，实际上在同一个地方赚钱。他们之间的区别只是投资组合和风险管理。

注意，当下跌幅度增加时 (图表 3.3)，恢复到无亏损的百分比增加得更高。趋势跟踪交易者以这样的方式入场和离场，他们在脑海中用这些数字设计交易策略。

不幸的是，投资界往往用这些数字，对趋势跟踪作出不完全和不公平的评述。温顿资本公司的大卫·哈丁这么对我们说："在期货管理行业，衡量绩效记录和策略的风险程度主要手段是看浮亏，也就是从历史性的高点测量净资产值的减少。在商品期货交易委员会的强制性报告的规定之下，期货管理顾问不得不把他们不为人知的绩效记录报告为'最坏的波峰到波谷的下跌'。作为对历史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 图表 3.3 跌幅恢复对照表

下跌幅度	恢复需要的百分比
5%	5.3%
10%	11.1%
15%	17.6%
20%	25.0%
25%	33.3%
30%	42.9%
40%	66.7%
50%	100%
60%	150%
70%	233%
80%	400%
90%	900%
100%	破产

绩效方面的描述，浮亏有一个重要的积极属性：它是一个既有的事实，而且它没有波动性的概念那样抽象。它表示你亏损的数量；或者，它是衡量投资该基金的投资者可能会遇到的损失大小。这些记录会跟着基金经理一辈子。"

从 1974 年开始这个计划以来，我们只做过很小的变化，许多年来，基础概念从未改变过。大多数的交易参数和买卖信号仍然保持原样。

——比尔·顿

交易者必定会有浮亏，但是像趋势跟踪一样的绝对收益交易策略显示，没有人需要担心下跌。我们可以看到约翰·W·亨利的下跌和恢复记录（图表 3.4）。

亨利的恢复记录，用数据证明了我们的论点。不可避免的是：你不能从你的交易中消除可怕的风险，回避下跌。但是，你可以使用趋势跟踪的技术控制风险。

当你观察趋势跟踪绩效数据的时候——举例来说，比尔·顿的记录——你无法不注意到，有时成为顿资本管理公司的投资者，要比成为其他公司的好很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 图表 3.4 1989.1.1–1999.10.31，约翰·W·亨利 JWH 金融和金属系统复合收益：

	大于-10%	大于-15%	大于-20%	大于-25%	大于-30%
月底表现	28	18	10	7	3
平均跌幅	-19.7%	-24%	-29.2%	-31.7%	-37.5%
获利的 12 月以后	25	17	全部	全部	全部
平均获利 12 月以后	52.4%	58.6%	73.5%	74.8%	96.1%
从低点到高点的平均时间	4 个月	4 个月	4 个月	4 个月	4 个月

你必须在下跌的时候保持你的交易方式，同时要有耐心。经常会有人希望在明天就把损失找回来。但是，交易者需要记住的是，你的损失很迅速，你得到的利润却很慢。你也许认为你可以快速取得利润，但是，实际上却不是那样。

——大卫·德鲁兹

聪明客户将会观察顿资本管理公司的绩效图表，然后在他的浮亏的时候买入。为什么？因为如果顿的基金下跌 30%，从他过去绩效数据的分析，他在下跌后的恢复是迅速、典型和令人印象深刻的，所以在“便宜”的时候为什么不“买进”呢？这种做法称作权益曲线交易。汤姆·巴索说道：“我还没碰到过哪个交易者说，他不会趁自己的基金净值下跌时赶快买入，尤其是系统交易者。但是，投资者通常不会这么做，而这么做似乎是最合乎逻辑的……投资者为什么不在下跌的时候投资？我以为，问题的关键是在下跌时买入的投资心理。人们根据现在的状况很容易推断三个月后的收益为负，他们会想‘以这样的比率，将会损失 50%或全部’，他们只见到不好的一面，认为行情会继续下跌，而没想到这是一个进场赚钱的好机会。”

趋势跟踪交易者不只是告诉客户在浮亏期间买入他们的基金，在下跌期间，他们也用自己的资金买入。我们了解到，最好的趋势跟踪交易者的雇员们，在基金下跌时趁机买进，因为他们知道即将发生什么事情。这也显示他们对基金恢复的能力相当有信心。

相似的趋势跟踪绩效

相关性比较不但能证明趋势跟踪方式的合理性，而且也说明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了趋势跟踪交易者的绩效是相似的。相关性不但在归纳交易的投资组合方面很重要（见第九章），它还是分析和比较趋势跟踪交易者历史绩效的重要工具。与使用标准差误导产生的比较不同，我们发现绩效数据的相关性比较非常实用。

约翰·W·亨利公司的朱丽亚斯·A·斯坦尼威茨在《学习喜欢非相关性》一书中，把相关性定义为“用来测量两个或多个随机变量之间的线性关系的统计名词：一个变量随另一个变量变化的倾向”。相关系数是从－1到+1的一个数，－1代表非相关的投资行为（举例来说,一笔投资上涨5%，另一个下跌5%），+1代表投资结果相同（每个时期以相同的数量上涨或下跌）。离+1越远（比较靠近－1），对于投资多元化就越好。但是，因为约翰·W·亨利的公司强烈地使事情保持简单，他们提出对相关性的另一种描述：一笔投资的涨跌，会带动另一笔投资涨跌的幅度。

相关系数：两个或更多的随机变量之间的统计测量方法。理论上讲，就是一个变量被另外一个变量解释。

我们观察趋势跟踪交易者每月的绩效数字，并且计算了它们的相关系数。相关性的比较证明了趋势跟踪交易者在相同的市场交易中使用典型的、基本上相同的方法。

从历史上可以看出，米尔波恩多元化投资组合中有10%的资产配置的绩效非常优异，这与传统投资的同期月收益进行比较，相关性几乎为零。如果一位投资者从1977年2月到2003年8月，在米尔波恩多元化投资组合公司投入10%的资金，投资者会得到73个基点（一个6.2%的增长）和0.26%的风险（用标准差衡量）减少（一个8.2%的减少）。www.millburncorp.com

这个图表（图表3.5）说明，趋势跟踪交易者使用相似的技术吗？当然是。

问问你自己，为什么两个趋势跟踪交易者，不在同一个办公室工作，他们相隔遥远，却出现了相同的连续3个月的损失。他们为什么在相同的月份获利，然后又有两个月份亏损，然后又是连续三个月获利。原因就是，这些趋势跟踪交易者只能顺应市场才会获得收益。市场为每个人提供均等的机会。他们全部在看同一个市场，追求相同的机会目标。

令人惊讶的是，相关性可能是一些趋势跟踪交易者的敏感话题。“海龟”们（第2章中）非常感谢理查德·丹尼斯的鼓励和教导，但是，随着时间的推移，在感激之余，他们也希望开发出自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 图表 3.5 观察相关性图表

	AbrDiv	CamFin	CheDiv	DUNWor	EckSta	JohFin	ManAHL	MarSta	RabDiv
AbrDiv	1.00	0.56	0.81	0.33	0.57	0.55	0.56	0.75	0.75
CamFin	0.56	1.00	0.59	0.62	0.60	0.56	0.51	0.57	0.55
CheDiv	0.81	0.59	1.00	0.41	0.53	0.55	0.60	0.72	0.75
DUNWor	0.33	0.62	0.41	1.00	0.57	0.62	0.61	0.51	0.45
EckSta	0.57	0.60	0.53	0.57	1.00	0.57	0.58	0.74	0.71
JohFin	0.55	0.56	0.55	0.62	0.57	1.00	0.53	0.55	0.50
ManAHL	0.56	0.51	0.60	0.61	0.58	0.53	1.00	0.57	0.59
MarSta	0.75	0.57	0.72	0.51	0.74	0.55	0.57	1.00	0.68
RabDiv	0.75	0.55	0.75	0.45	0.71	0.50	0.59	0.68	1.00

AbrDiv: 亚伯拉罕交易公司
CamFin: 坎贝尔公司
CheDiv: 切萨皮克资本公司
DUNWor: 顿资本管理有限公司
EckSta: 艾克哈特公司
JohFin: 约翰·W·亨利公司
ManAHL: 曼投资项目有限公司
MarSta: 马克·J·沃斯公司
RabDiv: 拉巴市场研究

的交易系统。霍克斯·比尔（Hawksbill）说，他的系统95%是丹尼斯的系统，其余的5%是他自己的研究成果……“我不是机械地追随系统的人……但是，到目前为止，我的系统架构是以理查德的系统为基础的。当然，理论上来说，我所做的每一件交易上的事情都是从理查德那里学习的。”

即使相关性的数据仍然显示大部分丹尼斯的学生使用相似的模式进行交易，但是，一些人希望和别人的想法不同，不去强调在报酬率上的相似性：“在我的脑海里，不再出现海龟的交易模式。我们已经延伸和发展了我们所学习到的系统，而且独立地延伸，不同于海龟的交易逐渐增加。”

霍克斯·比尔和其他的“海龟”趋势跟踪交易者的相关性图表，向我们说明他们的关系是紧密的。数据（图表3.6）是真正的判断依据：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 图表 3.6 海龟交易者之间的比较

	切萨皮克资本公司	艾克哈特交易公司	哈克斯比尔	JPD	拉巴市场研究
切萨皮克	1	0.53	0.62	0.75	0.75
艾克哈特	0.53	1	0.7	0.7	0.71
哈克斯比尔	0.62	0.7	1	0.73	0.76
JPD	0.75	0.7	0.73	1	0.87
拉巴市场	0.75	0.71	0.76	0.87	1

相关系数测量交易者绩效接近程度。数值超出 0.66 被看作非常接近正相关，而数值超出−0.66 看作负相关。

当然，除了相关性外，他们还有许多相似之处。相关性表示，“海龟”们仍然在使用相似的方法交易，他们的收益也因为个人对杠杆作用的选择而各不相同。一些交易者使用较大的杠杆，而其他的交易者，像杰里·帕克，为了增加一些机构投资者的安全性，较低地使用杠杆。帕克解释说，“杠杆越高，收益越大，风险也就越高。它是一把双刃剑。”

交易是零和博弈

“零和”或“零和交易”，可以说是本章最重要的概念。拉里·哈里斯是南加州大学马歇尔学校的金融系主任，现任美国证券交易委员会的首席经济学家，说出这个概念的关键：“当增益、损失和市场平均值相联系的时候，交易就是一场零和博弈。在零和博弈中，只有别人亏损，他人才能获利。”

另一个对零和博弈概念的很好的解释在拉里·哈里斯写的一本白皮书中——《零和博弈中的获利者和亏损者：交易利润的起源、价格效率和市场流动性》。在和哈里斯交谈时，他告诉我们，他很惊讶地看到那么多来自海龟交易者网站的人下载他的白皮书，或收集关于这方面的更多信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你问别人错误的问题，你就不必操心答案了。
——亨特·S·汤姆逊

在书的摘要中，哈里斯解释了是什么因素决定了交易中的获利方和亏损方。他把交易者按照类型分类，然后评估他们的交易风格，以便判断是否是交易风格导致利润或损失。哈里斯在他的分析中很直接地说："获利的交易者获得的利润，只能是亏损者的损失。如果他们能获得来自交易的额外利润（external benefits），交易者愿意承担亏损。最重要的额外利润是从持有高风险证券得到的预期收益。其他的额外利润，来自对冲交易和赌博。没有功利主义的交易者，市场就不存在。他们的交易损失，为那些使价格有效率，而且靠流动性获利的交易者提供了资金。"

有的人怎么也不愿意接受这种有人赚就会有人赔的概念。生活并不是公平的，并非每个人都能获利，但是许多人并不愿意接受。虽然他们想要胜利，但是，他们不想接受自己胜利而其他人必须失去的愧疚。这种想法很可悲，但却仍然普遍存在。

亏损者和获利者如何区分？哈里斯说："在任何交易中，获利或亏损的机会，可能是很接近的。然而，最后获利者可以从交易中取得利润，是因为他们有比亏损者更稳固的优势，允许他们经常（或者有时更大）地获利。"

对任何曾经玩过 21 点或扑克牌的人而言，或对赌博"优势"稍有认识的人，哈里斯的话将是一个提醒："为了最后在交易中取得利润，你一定要知道你的优势，你一定要知道它什么时候存在，而且当你可以做到的时候，你一定要充分利用它。如果你没有优势，那就不要想从交易中获利。如果知道自己没有优势，却因为其他原因不得不交易，那就要调整交易模式，把损失控制到最低，才不会把钱都赔给有优势的人。了解自己的优势，是从交易中获利的必要条件。"

如果你愿意接受零和博弈，这些论述将会使你安全脱逃，但是，你在这章和下一章会看到，许多交易者忽视零和博弈的想法或选择不理睬它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·索罗斯反驳零和

著名交易者乔治·索罗斯的成功是众所周知的：

"索罗斯是最著名的对冲基金操作者。在 1992 年，他被称为'打败英镑的人'，他在英镑上投入了 100 亿美元，获取了至少 10 亿美元的利润。"

乔治·索罗斯数年前出现在美国广播公司新闻性节目"晚间热线"，在和主持人泰德·库博尔之间的谈话中，直言不讳地说出零和博弈的核心：

泰德·库博尔：如你所说，它（市场）当然是有真实结果的游戏。你下注胜利的时候，和你对赌的人赔钱。在这种游戏中，总是有人输，有人赢。

乔治·索罗斯：不。哦，那不是一场零和博弈。这是非常重要的认识……

泰德·库博尔：对于投资者也许不是零和博弈。但是，举例来说，当你在英镑上放空的时候，那对英国经济是不利的。

乔治·索罗斯：不，碰巧它对英国经济是相当有利的。我们知道这对于英国国库是不利的，因为他们是交易的对方。可是，获利并不一定造成其他人的损失。

泰德·库博尔：我说得简单一点，来表达我的意思：如果你可以通过击溃马来西亚的货币取得利润，你会退缩吗？

乔治·索罗斯：那不一定是我的行动造成的结果。我的工作不是猜测参与者会有什么结果。这是市场的本质。我只是市场中的一个参与者。

客观性和哲学所需要的不是开放的思维，而是积极的想法；有能力和急切希望执行想法的头脑，是客观地思考的。

——艾恩·兰德

索罗斯在零和博弈的观点上公开了他个人尚未理清的复杂问题。下面是在线论坛的留言，那里有人错误地分析了索罗斯的观点。发言者们争论说："表面上，库博尔用索罗斯作为典型，他聪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明地把索罗斯描绘成毫不犹豫地破坏生命和经济的人，同时也简化了某些不应该被简化的事情。”

这是胡说。索罗斯在市场中是玩家的事实，不是建立在他是生命破坏者的基础上。你可能不同意索罗斯善变的政治观念，但是你不能怀疑他参与市场的道德。你会把退休账户里的钱投入到金融市场吗？当然，索罗斯也一样。

像劳伦斯·帕克这样的联盟活跃者，虽然正确地说明了索罗斯是在玩一场零和博弈，但却有偏见，认为零和博弈，对于“工作者”来说是苛刻的：“既然货币和衍生交易是零和博弈，‘赢’得一美元需要‘失去’一美元。但是，谁是那些年复一年地持续忍受这些巨大损失的亏损者？谁是如此富有或如此无知，每年赔 500 亿美元的人？他们还没有意识到，这是对损失的告诫吗？为什么继续玩一场亏损的游戏？答案是，亏损者就是我们自己。我们既不富有，也不愚蠢，除了继续亏损，我们已经没有选择。每一次转换证券，兑付外币的手续费，每次进行避险操作所付出的成本，就是一种财富的流失。而且当国家的货币挡不住投机者的攻击时，包括劳工、年长者和企业经营者，整个国家的人民都遭受了巨大的损失。货币贬值，使该国货币失去购买力，造成未来储蓄和退休金支出缩减。利率的上调，破坏了原先建立在较低利率水平上的商业合作关系，企业因此破产。劳动者不但储蓄缩水，还失去了他们的工作。已经有媒体报道，在辛苦工作了一辈子之后，某些地区的人们还在吃树皮和草汤。这已经不是一个秘密。了解受益者从我们身上得到的利润是多么的血腥，这令我们很惊讶。举例来说，著名的金融家乔治·索罗斯最近在他的《全球资本主义危机》一书中清楚地透露：‘英格兰银行是和我交易的反方，我相当于从英国纳税人的口袋里取钱。’对我而言，这种财富转移的结果是不可逃脱的。”

帕克斯说，他别无选择，只能成为游戏的输家。这不仅是他个人，也是联盟的损失，更是所有人的损失。当然也有胜利者，而且他知道，零和博弈的确是财富的转移。胜利者从亏损者那里取得利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润。帕克斯正确地描述了零和博弈的性质，但是随后又以道德的观点批判零和博弈。生活不是公平的。如果你不喜欢成为零和博弈的亏损者，也许现在就是该考虑胜利者（趋势跟踪交易者）如何玩游戏的时候了。

你可能会认为我们在袒护索罗斯，并非如此。市场是一场零和博弈。我们无法猜测索罗斯为何否定零和博弈。索罗斯也不总是零和博弈的胜利者。他在 1998 年长期资本管理公司惨败期间，是在零和博弈的亏损一边，亏损了 20 亿美元（我们在第 4 章中有更详细的讨论）。在 2000 年的科技股灾难中，他也有非常大的麻烦。

"随着在科技股表现不佳，加上欧元的上市，在这一年里，索罗斯基金管理公司的 5 家基金，已经遭受 20%的衰退，在 1998 年 8 月，从 220 亿美元的顶点降到 144 亿美元，大概下跌三分之一。"

那只是一种看法。一些人认为是灾难性的洪水，其他人却认为是在洗澡。
——格里加利·J·米尔曼

这些经历似乎已经让索罗斯醒悟："也许我不了解市场，也许音乐已经停止，但是人们仍然在跳舞。我非常担心，我会减少的仓位，并且更加保守。我们将会减低风险，所以我们将会接受较低的收益。"

我们没有见到市场已经改变的迹象，也没看到零和博弈改变的迹象。然而，某些事可能已经在乔治·索罗斯的公司里改变了。

网络公司遭遇零和博弈

密尔顿·波拉克法官在 2003 年对美林证券集体诉讼的判决，再一次清楚地说明了零和博弈的概念。他对哀怨者们正在进行的零和博弈提出警告："本案的原告想把网络泡沫的责任全部推到美林证券身上，希望法庭认定：政府在证券投资上的相关法令，是为了保障、辅助和鼓励他们欠缺思考的投机行为，让他们加入这场发财梦的游戏。而在游戏中，真正能赚钱的人非常少。这几个少数幸运的赢家不会出庭，他们从一场公平的游戏中，赚得这些运气不佳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的原告损失的钱，而且永远也不会把钱还给原告。如果原告当初是赚钱而不是赔钱，他们也不欠被告一毛钱。"

这位 96 岁的法官坦率地告诉原告，要他们对自己的行为负责。对密切关注此案的投资者来说，这些话可能比较刺耳。波拉克认为原告是想尝试通过使用合法的程序，绕开市场的零和博弈。他斥责亏损者，告诉他们不会有免费的午餐。

如果击败市场的只是费城的数学博士，那么，在那里，一定是许多富有的数学家的地狱。
——比尔·德里斯

市场中严峻的事实就是，如果你是交易者或投资者，你必须自己做出决策，最后你只能责备你自己。你可以做出让你损失的决策或获利的决策，那都是你自己的选择。

艾德·斯科塔的学生，长期的趋势跟踪交易者大卫·朱斯，对波拉克法官的话做了更进一步的说明，归纳了零和博弈的本质："进入市场的每个人，都认为他们将会胜利，但是，很明显会有亏损者。如果你正在取得利润，某人必须亏损，因此，我们总是喜欢强调，如果你正在买入，正在卖出的家伙会认为他也是正确的，所以你应该知道你将从哪些人那里取得利润。"

市场是残酷的。不要想在市场上受欢迎。需要友情的慰藉吗？那就养只狗！市场不会了解你，而且从不去了解你。如果你将要获利，那么其他人必须亏损。如果你不喜欢这些"适者生存"的游戏规则，离开零和博弈游戏吧。

重 点

◆趋势跟踪交易者总是在突涨的绩效中为下跌做准备。

◆绝对收益策略意味你正试图赚更多的钱。

◆市场波动性（时涨时跌）本身，不是问题。问题是，波动性把你吓坏了。

◆交易是零和博弈，这是个重要的概念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋/势/跟/踪
大/事/记

④

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我发现，所有告诉我市场是有效的那些人，都无法赚大钱。"

——拉里·海特，敏特投资管理公司

"偶发事件永远都是不期而至，否则它们不会出现。"

——纳西姆·塔勒波

要了解趋势跟踪的影响，你必须看看伟大的趋势跟踪交易者的绩效数据，了解他们为什么是我们这一时代里最伟大的胜利者。本章把重心集中在趋势跟踪交易者在零和博弈中取得引人注目的、丰厚利润的事件。

在顿资本管理公司做投资，就像对抗市场危机的套利交易一样。

——顿资本管理公司的市场资料

华尔街以事件而闻名，比如说企业的清算，或者共同基金的破产，资金从获利者转移到亏损者，然后再周而复始。但有趣的是，事后分析中往往看不到赢家的身影。主流杂志和大众都对亏损者感兴趣。公众受新闻媒体的引导，只注意亏损者，而忽略了有关赢家的有趣故事。

有时候，像贺伯格·林伯格这样的作家确实提出了正确的问题："每一次出现衍生品灾难的时候，我都有相同的疑问：如果巴林银行是输家，那么谁又是赢家呢？如果奥奇郡是输家，谁是赢家？如果宝洁公司是输家，谁是赢家？"

宝洁自食其果，成了被告和赌徒。现在他们在抱怨。

——利奥·梅拉梅德

但是，贺伯格·林伯格没有指出胜利者。金融领域里的著名科研院校在寻找胜利者的过程中也一无所获。芝加哥大学的克里斯多夫·考普曾经感叹到："这是一场零和博弈。对于每个输家来说，都会有一个赢家，但是，你不可能总是区别出谁是赢家。"

当重大的交易事件发生时，大家都知道谁在赔钱，但是，一旦真相被揭露，他们就不再那么想了。思索未知的事物是不愉快的，如同亚历山大·伊内臣说的那样："恐惧仍然存在于一些退休金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金受托人当中……在里森搞垮巴林银行之后，巴林银行的亏损，或许是当时经常被援引的衍生品大灾难的范例。期货市场被尼克·里森用来进行零和博弈，当里森买入日经指数期货时，其他人在做空日经指数上赚了大钱。”

通常，看起来都是趋势制造了事件，而不是事件制造了趋势。事件通常是每个人“看到它”时的反应，就像艾德（斯科塔）叫它“an aha”那样。这个时候，趋势跟踪交易者通常已经建好了头寸。

——贾森·罗素

某些人的确通过做空赚了许多钱，而里森却在做多，如同我们稍后在这章中讨论的那样。也许，华尔街通过错误的方式看问题。波士顿第一信贷的迈克尔·玛布森和克里斯坦·巴斯奥德森（Kristen Bartholdson）指出，解释如何在突发事件中获利的时候，传统的金融理论还无能为力。“在投资方面，主要的挑战之一是，该如何利用（或避免）影响极大的小概率事件，不幸的是，传统的金融理论没有多大帮助。”

在过去的 7 年里，迈克·基廉一手建立了远东巴林银行客户经纪交易部。1995 年 2 月 25 日，星期六，凌晨 4 点 30 分在他奥尔良波特兰的家中被叫醒。那是巴林银行香港办事处的弗雷德·霍奇伯格打来的电话。“你睡了吗？”霍奇伯格问。“不，我躺着呢。”睡眼朦胧的基廉说。“你听到传闻了吗？”基廉说没有。“我想我们破产了。”“这是个坏消息。”基廉回答。“有个糟糕的消息，尼克·里森可能让公司倒闭了。”

格林伯格、考普、伊内臣和玛布森（Greenberg，Culp，Ineichen & Mauboussin）提到的无法预料的事件，是趋势跟踪交易者取得大利润的来源。偶发事件成就了比尔·顿、约翰·W·亨利和杰里·帕克的富有。葛兰姆资本管理公司的总裁迈克尔·鲁利从趋势跟踪的前景方面阐述了真相：“市场参与者对经济形势有相同的看法，驱使市场往同一个方向前进，在这种共识下，如果市场发生什么重大‘事件’，像 1998 年 8 月的俄罗斯债务危机，2001 年 9 月 11 日的恐怖分子袭击，或 2002 年企业会计丑闻，将会加速现有的趋势发展。这些‘事件’不会无缘无故地发生，因此，趋势跟踪交易者很少犯错。另外，即使犯了错，止损将会控制风险……当这种共识遇到‘事件’的时候，例如，一些国家出现债务偿还危机，这将会在一定程度上加强已经存在的危机感，并且驱使趋势走向最终。因为趋势跟踪通常被视为持有‘多头期权’，当这些事件发生的时候，当然获益很大。”

然而，重大事件也会让大家把焦点集中在一些无法回答的问题上，造成许多错误的分析，就像《牛津金融模型入门》一书的作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者胡·汤姆斯和李桑提出的那些问题：

1. “从社会角度来说，这些事件告诉了我们什么?”
2. “这些财务上的损失是金融衍生品不为人知的另一面吗?”
3. “我们应该改变我们做事情的方式吗?”
4. “社会应该接受这些金融损失，作为交易世界中‘适者生存’的一部分吗?”
5. “有关部门如何用立法来避免这些事件发生?”

许多人从道德的角度看到市场中的获利和亏损，这是为了消除那些亏损者的罪恶感。市场不是用来进行政治托辞或社会工程的地方。任何法律都不会改变人性。如果你不喜欢亏损，就该看看别人都是怎么成功的。

从 1992 年到 2002 年间的股票市场泡沫，1998 年长期资本管理公司（LTCM）危机，亚洲金融危机（维克多·尼德霍夫 Victor Niederhoffer）,1995 年的巴林银行，以及德国金属股份有限公司等这些历史事件中，趋势跟踪交易者的绩效足以帮助我们回答这样的问题——到底是谁获利了?

事件 1：股市泡沫

从 1999~2002 年的这段时期，股票市场波动起伏得相当剧烈。三年期间的重大事件包括纳斯达克灾难、911 事件、安然事件，以及趋势跟踪交易者先赔后赚等事件。

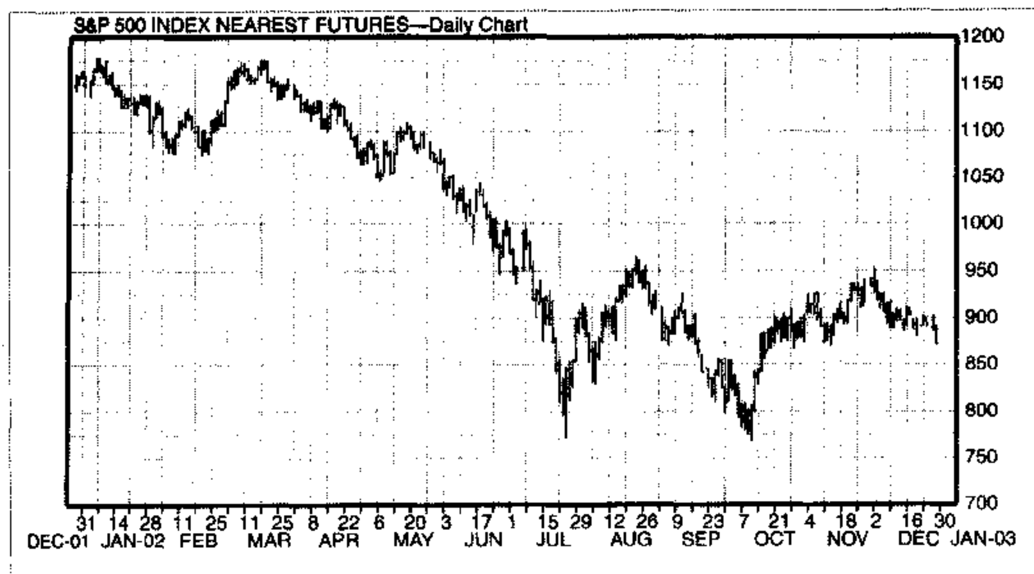
图表 4.1 是趋势跟踪交易者在 2002 年的收益情况。

图表 4.2 到图表 4.9 说明 2002 年发生的几个趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

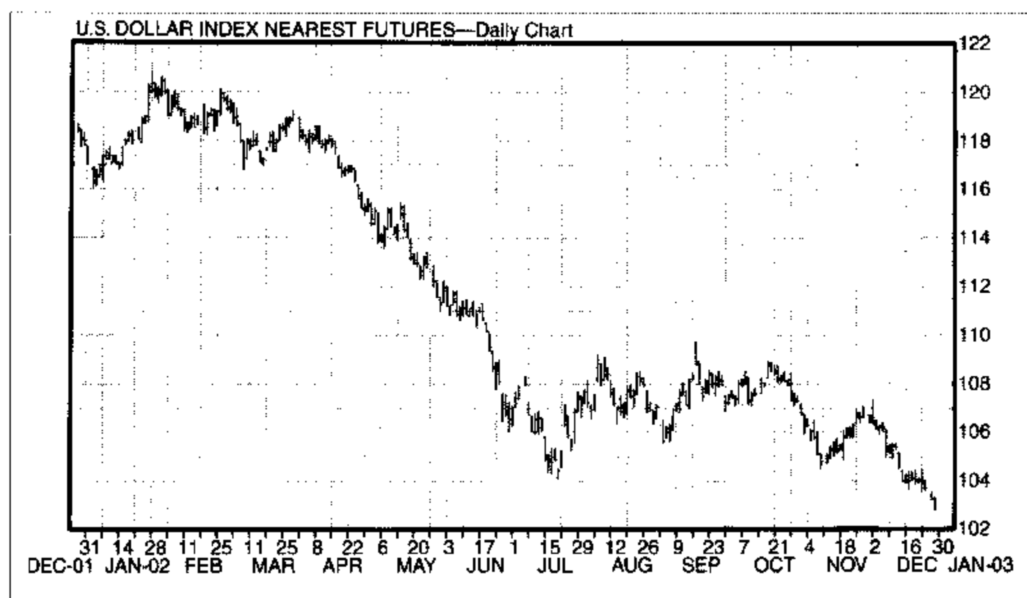
◆表 4.1 趋势跟踪交易者 2002 年的业绩

比尔·顿	+54.23%
亚伯拉罕	+21.37%
约翰·W·亨利	+45.06%
杰里·帕克	+11.10%
吉姆·哈默(艾德·斯科塔的学生)	+16.06%
大卫·克鲁兹(艾德·斯科塔的学生)	+33.17%
比尔·艾克哈得(理查德·丹尼斯的合伙人)	+14.05%
莫凡尼资本管理公司	+19.37%
美国 S&P 大盘指数	-23.27
美国纳斯达克指数	-31.53%
美国道琼斯指数	-16.76

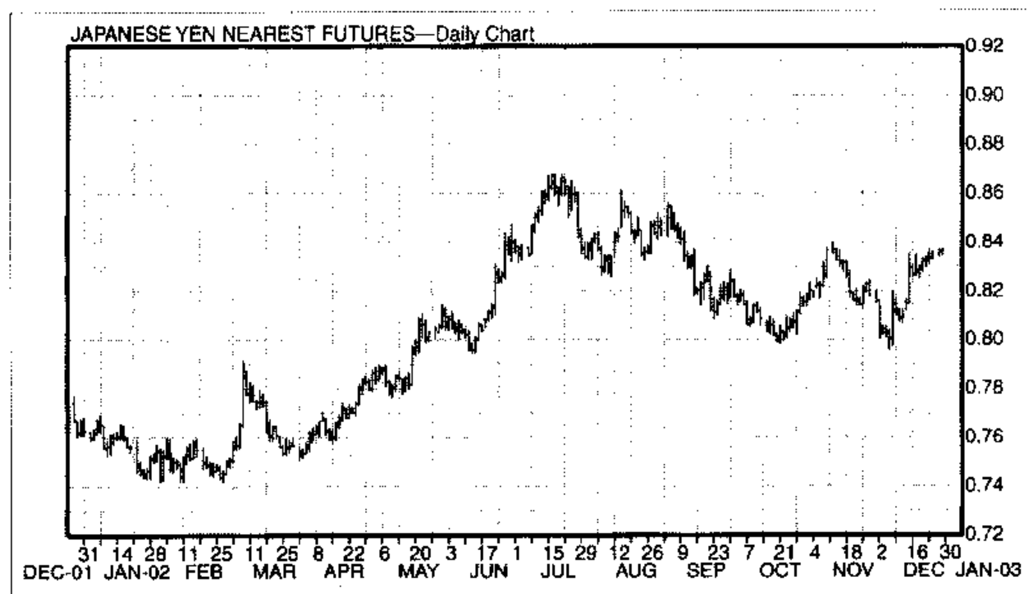


◆ 图表 4.2 2002 年 1 月到 2002 年 12 月，趋势跟踪交易者和 S&P 指数图表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

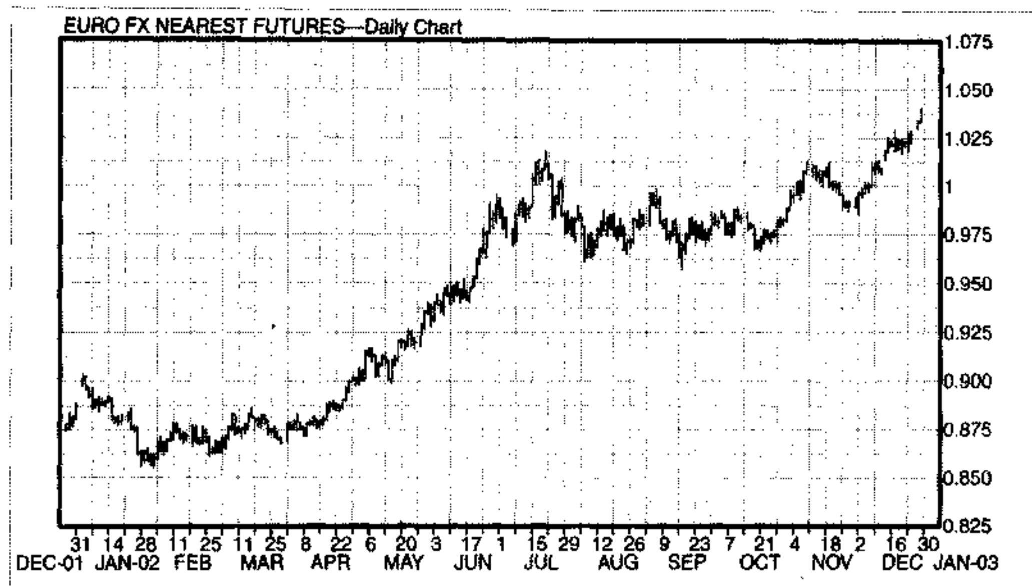


◆ 图表 4.3 2002 年 1 月到 12 月，趋势跟踪交易者和美元图表

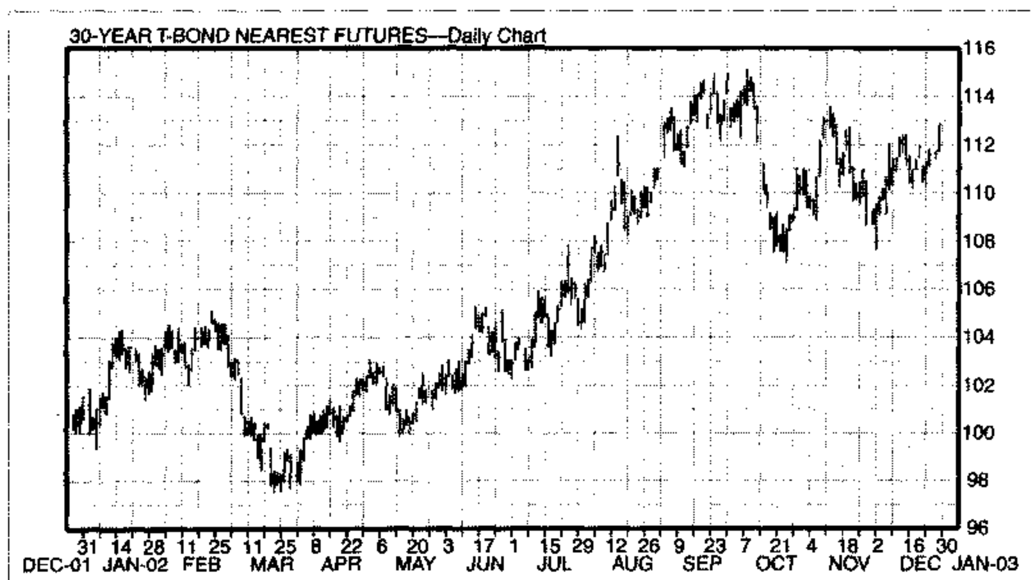


◆ 图表 4.4 2002 年 1 月到 12 月，趋势跟踪交易者和日元图表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

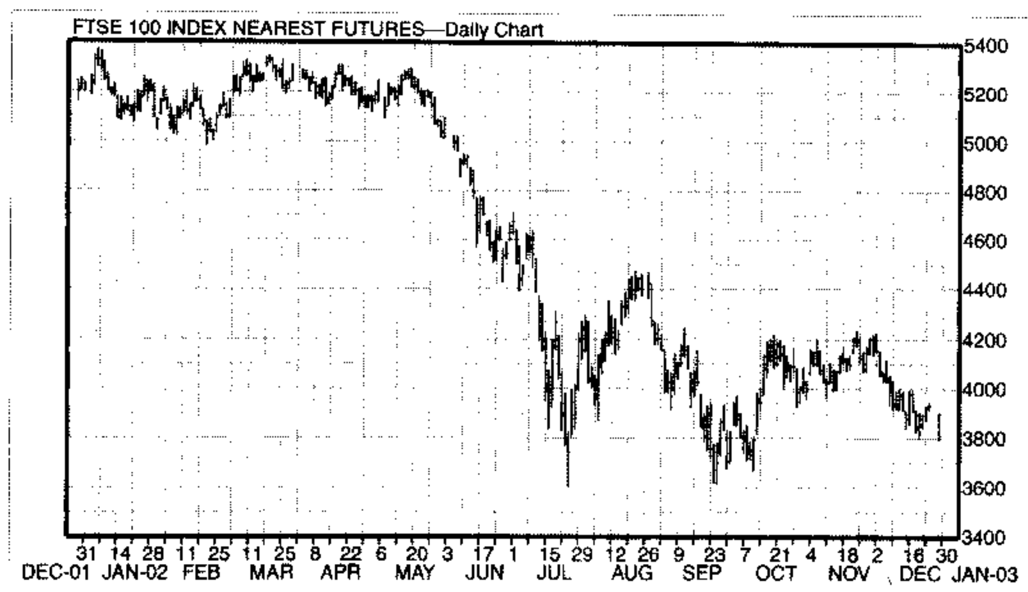


◆ 图表 4.5 2002 年 1 月到 12 月，趋势跟踪交易者和欧元图表

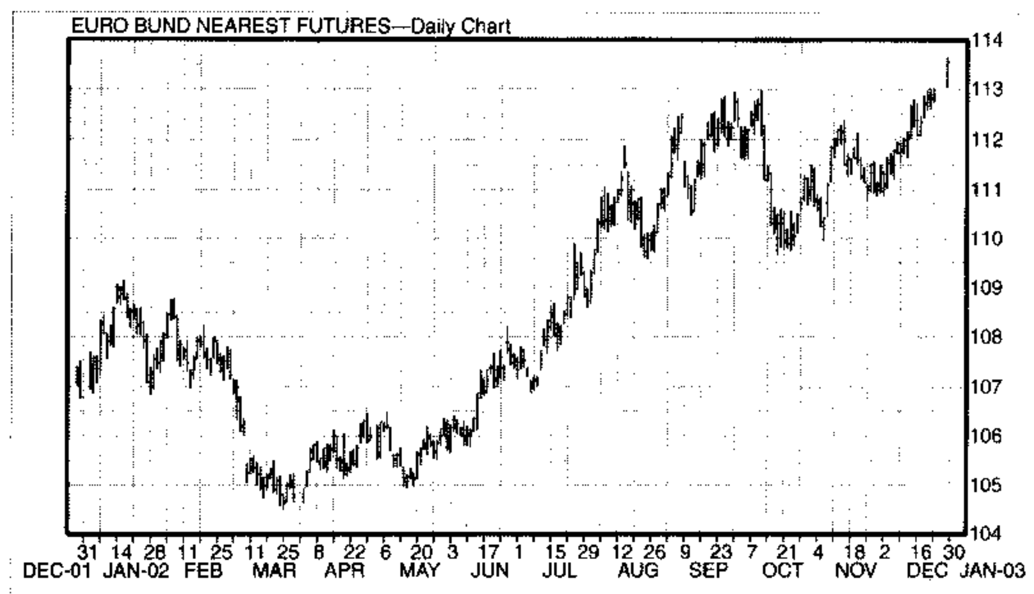


◆ 图表 4.6 2002 年 1 月到 12 月，趋势跟踪交易者和国债图表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

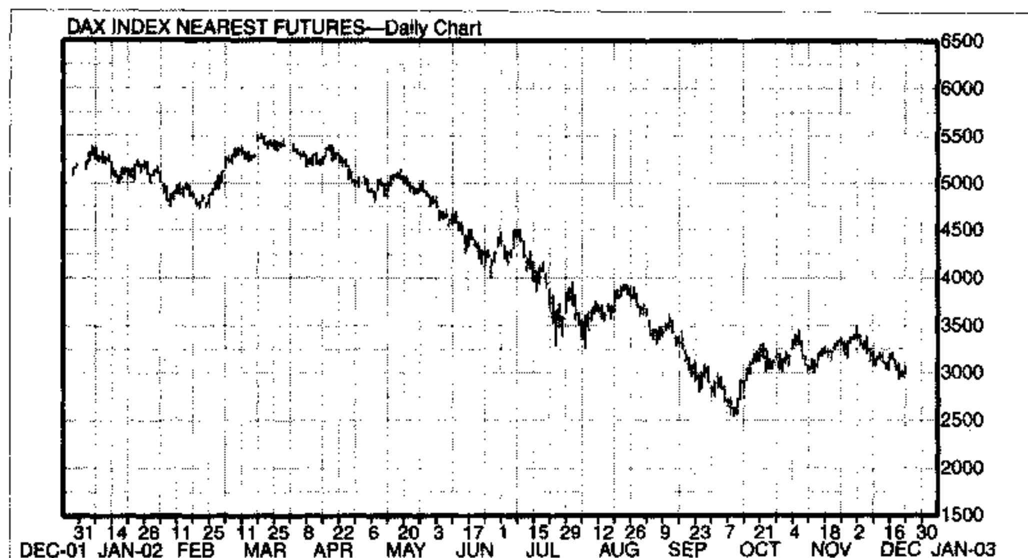


◆ 图表 4.7 2002 年 1 月到 12 月，趋势跟踪交易者和 FTSE 图表



◆ 图表 4.8 2002 年 1 月到 12 月，趋势跟踪交易者和欧元基金图表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 图表 4.9 2002 年 1 月到 12 月，趋势跟踪交易者和 DAX 图表

下跌和恢复

共识：可知的世界、稳定的世界、均值回复、短期波动、以套利为基础。
分歧：不确定的世界、不稳定的世界、均值发散、长期波动、趋势跟踪。

2002 年的大部分时间里，可以明显地看出，趋势跟踪交易者业绩不佳。在那一年的几个月中，他们的资产下跌得非常迅速。新闻媒体和怀疑者们认为趋势跟踪策略结束了。当一位财经记者联络海龟交易者网站（Trader.com），想请教“海龟”交易者对此事的看法时，我并不感到惊讶。

我们指出，投资者产生亏损是很正常的事，但是，从长远角度看，趋势跟踪交易者在绝对收益交易中赚到了大钱。这位记者忽略了我们所说的话。下面是她的文章的摘录：

“约翰·W·亨利不是唯一在最糟糕的时期出现亏损的投资人。但是，约翰·W·亨利投资的情况几乎是糟糕至极，被称为‘金融和金属’的基金公司受到重创，在 1999 年中下跌了 18.7%。亨利被对手认为是‘我们这个行业的大卫·金曼’（Kingman 金曼，他在大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联盟的 16 个赛季期间，打出了 442 次本垒打，但他也被三振出局超过 1800 次）。我们还不知道，是否约翰·W·亨利改变了他的交易程序，那是多年前他在挪威度假时想出来的。”

你一定会怀疑，这名记者在 12 月份写这篇文章之前，是否研究过约翰·W·亨利在 11 月份的演讲。亨利似乎已经在暗示即将到来的巨大的成功：“很遗憾，市场不是我们可以控制的。对投资者、经纪人、一般的合伙人和交易顾问来说，我们刚刚经历过的这段时期是非常痛苦的。大家的生理、心理和情绪不免会受到投资亏损的影响，很容易让人想到事情再也不会好转了。然而，约翰·W·亨利公司的经验告诉我们，在潮流逆转之前，情况看起来是最凄凉的。”

约翰·W·亨利知道潮流正在逆转。

2001 年 1 月 10 日，这名记者给我发了一封电子邮件，说她正在写一篇连续报道，而且想要我写一个评论。我对她承认自己的错误感到印象深刻，甚至希望她一直写下去。因为比尔·顿在 2000 年在 12 月份创造了收益率 28%的记录，在 2000 年 11 月创造了收益率 29%的记录。约翰·W·亨利在 2000 年 11 月创造了收益率 13%的记录，在 2000 年 12 月创造了收益率 23%的记录。下面是她追踪报道的节选：

“华尔街最大的商品交易顾问在第四季度出现戏剧性的转机，把去年令人伤心的损失变成了增益。它将会持续吗？在 10 月到 12 月期间，商品投资顾问们（CTAs）从全球的基金市场和天然气以及原油市场的价格上升的趋势中获益。同时,欧元在 12 月份稳定上涨，外汇交易者有了巨大收获。”海龟交易者网站的迈克尔·卡沃尔（Michael Covel）说，“不必惊讶这样的反弹，这是趋势跟踪交易者们经常做的。”本刊上个月报道的约翰·W·亨利公司，在去年前 9 个月中下跌了 13.7%，却在第四季度获利 39.2%，全年的收益率为 20.3%。”

在 2000 年，顿资本管理公司前 9 个月亏损 40%，最后却以 17.3%的收益率结束。顿公司在第四季度取得了 75.5%的收益率，投资者获得了 59 亿美元的利润。从公司建立以来，公司的复合收益率达到了现在的 24.3%。

约翰·W·亨利如何能够在 2000 年前 9 个月遭到 13.7%的损失后的 3 个月内取得 39.2%的收益？他驾驭什么样的趋势？他的机会目标在哪里？答案可以在加州的安然公司和天然气公司的事件中找到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：为什么华尔街没有意识到安然是个骗子？
回答：因为华尔街依赖于市场分析。这些在公司里做分析的人，不管他们发现什么，即使公司倒闭了，也推荐投资者买股票。
——德夫·巴里，幽默专栏

加州的安然公司和天然气公司

如果你观察2000年最后几个月，以及几乎整个2001年的天然气市场，你能发现交易机会。对于趋势跟踪交易者来说，天然气市场里价格的急剧波动，是重要的获利机会。

亏损者是加州的安然公司。安然的崩溃是一个贪欲、恐惧的典型，直至最后无法挽救。安然公司的管理层扭曲事实，部分员工刻意忽略恶行，加上无力左右能源市场的加州政府，在零和博弈中，不管他们自己是否承认，他们是全都有责任的。

他们说的耐心是一种美德，对我来讲，耐心是纪律的同义词。你必须遵守纪律，认清市场的变化；艰难的时期过后是有利的时期。我一次又一次地看到，交易的屹立不摇，是由纪律衡量的。
——约翰·W·亨利

许多人因为安然事件损失惨重。那些迷惑投资者的数字，使他们认为那是通往致富之路的捷径。从退休基金经理到私人对大学的捐赠基金，每个人都认为安然的股价只会持续上涨。他们以为找到了金矿，刻意忽略自己的疑惑，宁愿相信不断上涨的股价。

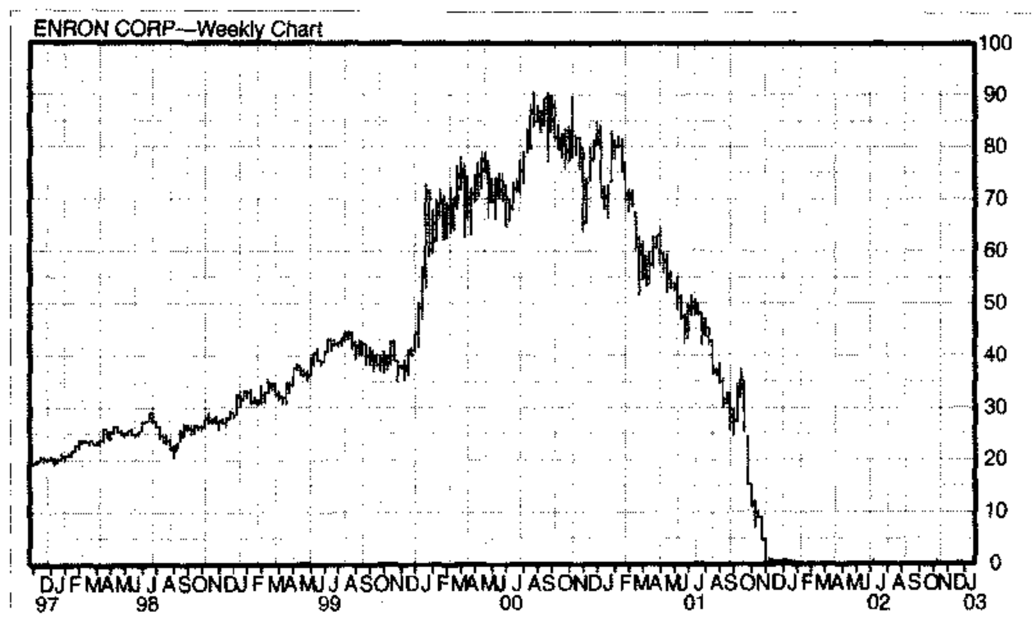
这里有一个问题：当趋势反转的时候，他们没有卖出的策略。不管人们是否承认，行情总有结束的一天。安然的股票图表（图表4.10）现在很有名。

在2002年里，最热的基金是顿资本管理公司，收益率高达50%。丹尼尔·顿在佛罗里达的斯图加特管理公司，做日本的日经、德国DAX和英国的FTSE的股票指数交易，同时也在芝加哥股票交易所做基金和欧元利率期货交易。

只需要股票价格这个关键的数据，就能对此事做出正确的判断。在顶峰时，公司的股票价格是每股90美元，但是后来下跌到每股0.5美元。为什么还会有人持有从90美元跌到0.5美元的股票呢？虽然安然设置最大的骗局，但那些一路持有股票，直到价格跌到0.5美元的投资者就没有责任吗？投资者应该承担不卖出的义务吗？图表告诉他们，趋势已经改变了。

在安然的股票交易中，不只有大量的赢利者和亏损者，还有2000年后期和整个2001年，由零和博弈导致的加州能源危机。安然是天然气的主要供应商。加州政府任意和能源交易公司签订长期的合约，买入安然的天然气去发电，在管制方案上有缺陷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

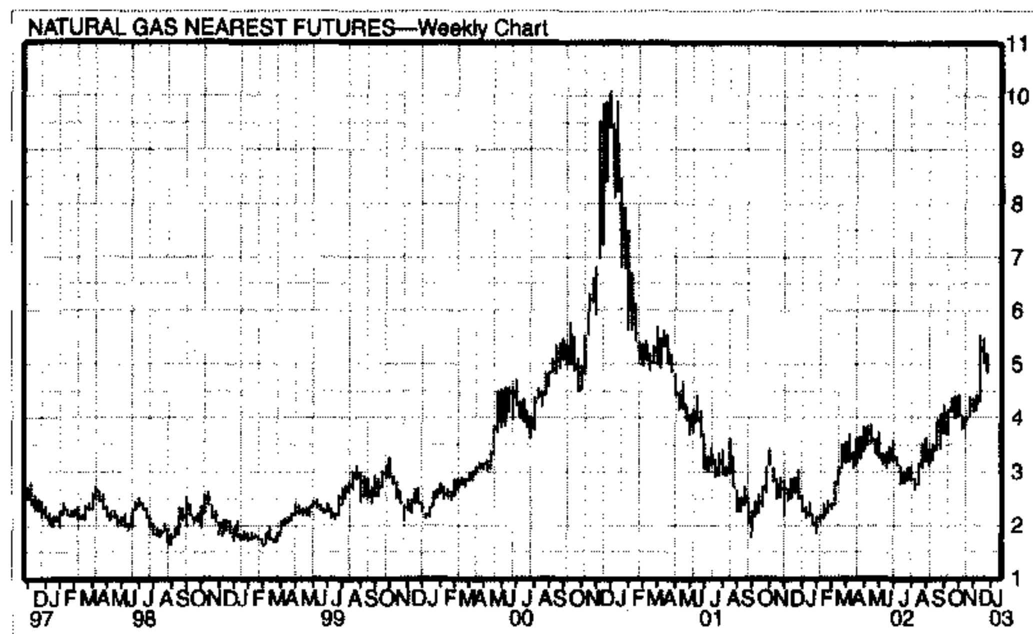


◆ 图表 4.10 安然公司的股价周线图

不必惊讶，和毫无经验的玩家以及差劲的协议在一起，安然和加州几乎都忘记了天然气也是一个市场。和其他的市场一样，它起伏不定地受制于若干的基本规则。最后，天然气在凶猛的趋势中，价格时上时下。不幸的是，安然和加州都没有一个计划去应对这种价格变化。

觉得受到不公正对待的加州政府也有怨言，加州参议院议员黛安·费斯坦恩坚持说，他们在这场游戏中并没有任何过失。在一个2002年1月的新闻稿中，她争论道："我正在写一份报告，要求举行另外的听证会，去发现安然在加州能源危机中关于操纵市场和抬高价格的真正目的。安然在天然气市场里处理复杂的、不受控制的金融衍生品，还有控制大量天然气股票价格的交易，说明安然有操纵市场的嫌疑。这很有可能是加州能源危机中电和天然气价格上涨的主要因素。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 图 4.11　天然气价格周线图

据估计，过去两年中，牵扯到安然和天然气能源危机的公司让加州政府在高昂的电价上多花费了 450 亿美元，也因此减慢了经济的成长。当你看到天然气价格图表（图表 4.11）和安然股价图表（图表 4.10）的时候，你一定会对费斯坦恩的陈述提出疑问。

加州为什么一定要和像安然这样的公司签订严格的合约?加州为什么做高风险衍生品的交易？他们为什么无法应对天然气价格的变化?加州政府应该为这样的决策而遭到责备。

任何人都可以在纽约证券交易所交易天然气，任何人都可以建立一个天然气的头寸。在那里，每个人都可以做投机和套期保值，那不是一项新鲜事。当然，趋势跟踪交易者也玩天然气游戏，为了利润，像图表 4.12 示范的那样追随起伏的趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 图表 4.12　趋势跟踪交易者的业绩

顿资本管理:WMA 基金	
2000 年 10 月	9.12%
2000 年 11 月	28.04%
2000 年 12 月	29.39%
2001 年 1 月	7.72%
约翰·W·亨利:金融金属基金	
2000 年 10 月	9.39%
2000 年 11 月	13.33%
2000 年 12 月	23.02%
2001 年 1 月	3.34%
格拉罕姆资本管理: K4 基金	
2000 年 10 月	1.44%
2000 年 11 月	7.41%
2000 年 12 月	9.37%
2001 年 1 月	2.37%
曼投资公司	
2000 年 10 月	4.54%
2000 年 11 月	10.30%
2000 年 12 月	10.76%
2001 年 1 月	1.49%
坎贝尔公司:金融金属基金	
2000 年 10 月	3.19%
2000 年 11 月	5.98%
2000 年 12 月	2.38%
2001 年 1 月	-1.09%
切萨皮克资本管理公司	
2000 年 10 月	-0.62%
2000 年 11 月	7.42%
2000 年 12 月	8.80%
2001 年 1 月	-0.43%
亚伯拉罕	
2000 年 10 月	-9.57%
2000 年 11 月	13.64%
2000 年 12 月	8.41%
2001 年 1 月	8.02%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安然公司的一位职员对整个的肮脏事件感到失望："我的（先前的）同事们在退休金方面发生了如此惨重的损失，除了他们自己，不需要去责备任何人。一个人的失职不应该被奖赏。这是一个不好的结果，但这是事实。"

从像贾努斯这样的私人的共同基金管理公司，到美国州政府管理的退休基金，都没有何时卖出安然股票的计划。他们买了股票，却不想卖出。安然事件不只是一个企业的崩溃，也是由不称职的人管理数十亿美元退休基金的范例。

安然事件中亏损者损失了多少资金？其数额是惊人的：

◆日本银行损失了 8.054 亿美元。

◆阿贝国民银行损失了 9500 万英镑。

◆约翰汉考克服务机构损失了 1.02 亿美元。

◆英国石油退休基金作为安然的债权人，损失了 5500 万美元。

斯坦·罗·福卡斯投资公司的基金经理大卫·布拉迪承认持有安然的股票："我错在哪里了？如果我从这件事上学到什么的话，那就是个老教训……你看到财务数据有问题，在资产负债表中早已经表明了。"

公众退休基金也持有安然股票：

◆堪萨斯州的公众职员退休基金，大约投入 120 万美元，持有 82000 股的安然股票。"那是以显而易见的（安然的）增长为基础，而且许多分析家都推荐说，它是一支强势股。"大卫·布兰恩特说，他是堪萨斯州证券交易委员会委员。

◆福特沃斯城的退休基金在安然上损失了大约 100 万美元。

◆德克萨斯的教师退休基金，在 1994 年 6 月开始买入安然的股票，可以估计的净损失大约是 2330 万美元，无法估计的净损失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大约是 1240 万美元。

安然公司和其他破产的企业一样。只是亏损者（图表 4.13）为了将自己的损失合理化，才会认为它的破产和其他公司不同。公司的名称会变，但游戏本身却不会改变。

安然一案中很有趣的一点是，安然的股份与天然气的价格紧密相关。只要在安然股票上赔钱，在天然气上也赔钱。有迹象表明，

◆ 图表 4.13 安然公司的大股东（按持股比例）

大联优质成长基金	(4.1%)
富达麦哲伦基金	(0.2%)
AIM 价值基金	(1%)
宝源(Putnam)投资人基金	(1.7%)
摩根斯坦利股利成长基金	(0.9%)
骏利基金	(2.9%)
骏利世界 20 基金	(2.8%)
骏利水星基金	(3.6%)
骏利成长业收益基金	(2.7%)
瑞得克斯(Rydex)公用事业基金	(8%)
富达天然气基金	(5.7%)
德绍尔(Dessauer)全球股票基金	(5.6%)
美林焦点 20 基金	(5.8%)
AIM 全球科技基金	(5.3%)
骏利 2 基金	(4.7%)
骏利特殊状况基金(Janus Special Situations)	(4.6%)
大联第一成长基金(Alliance Premier Growth)	(4.1%)
斯坦罗焦点基金(Stein Roe Focus)	(4.2%)
美林成长基金	(4.1%)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入并持有安然股票相当于买卖天然气的衍生品，这让那些被禁止从事投机交易的共同基金和退休基金可以利用安然进行天然气的投机。他们不只是为了买入和持有安然的股票，还有其他的企图和目的——通过买入和持有安然股票，进而间接持有天然气。这都有数据作为佐证。

共同基金和退休金基本在买卖股票上受限制。

——安然

9·11 事件

我们看不到事情的本质。我们以我们自己的眼光看待事情。

——安乃·斯尼恩

2001 年 9 月 11 日发生了不可预测的事情。谁能躲过这场浩劫呢?在细致地研究 9·11 事件之前，先听听艾德·斯科塔的话："意外就是人们意料不到的事。如果你已经在趋势中，意外就不会发生在你身上。"

没有人可以预测到这次恐怖分子袭击可以使华尔街休市达四天之久。趋势跟踪交易者保持他们的平衡感，不像那些在 9 月 11 日前没有做出交易决策的投资者，趋势跟踪交易者一如既往地看待市场。他们像往常一样——在事件发生之前，就已经做好计划了。

趋势跟踪交易者在 9.11 事件发生之前就已经做空股票和做多债券。举例来说，日出（Sunrise）资金合伙管理公司的玛蒂·艾哈立奇说，他们在 9 月 11 日的袭击之前，是如何幸运地做好了准备。坎贝尔公司的执行副总裁吉姆·海特也指出，市场仍然在持续着原先的趋势。"美元在攻击之前已经开始走软，因此坎贝尔公司在那时已经做空了。"他也提到，坎贝尔公司在 9·11 之前，已经根据市场走势做多债券和做空全球股票指数期货合约。

趋势跟踪交易者的头寸并不受 9.11 事件的影响。他们进入和离开市场的决策，是在意料不到的 9·11 事件发生之前就做出了。虽然安然、加州能源危机和 9·11 事件是趋势跟踪交易者在零和博弈中胜利的生动说明，但是，1998 年夏天的长期资本管理公司的事件，才是研究趋势跟踪的最佳范例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事件 2：长期资本管理公司的崩溃

长期资本管理公司（LTCM）是在 1998 年崩溃的对冲基金。数年以来，这件事已经被人们重复过无数遍，然而，因为交易是一场零和博弈，我们认为探究谁是胜利者将会是有教育意义的。长期资本管理公司的崩溃是趋势跟踪交易者在进行零和博弈中成为胜利者的经典案例。

“用 1 兆美元做赌注。”一位美国公共广播公司（PBS）的专家这样来描述长期资本管理公司一案。在 1973 年，三位经济学家——费希尔·布莱克、迈伦·斯科尔斯和罗伯特·默顿，发现了颠覆现代金融的优雅公式——布莱克-斯科尔斯期权定价公式，这个数学圣杯是罕见和迷惑人的简单，使斯科尔斯和默顿获得了诺贝尔奖，并且引起了约翰·梅里伟瑟（充满传奇性的所罗门兄弟公司的债券交易员）的注意。

长期资本管理公司曾经许诺，他们会使用数学模型为投资者创造超过他们想像的财富。长期资本管理公司吸引了华尔街的投资精英，而且在最初获得了令人意想不到的利润。最后，他们的理论与现实发生了碰撞，导致公司陷入了一连串的危机。

不用说，没人会预料到发生这种事：“他们被视为一家独特的公司。他们有最好的创意。他们有前美联储副主席。他们有约翰·梅里伟瑟……除了一般投资者，特别被银行和机构投资者所注意，被看作是赚钱的捷径。”

要了解长期资本管理公司的惨败，我们首先需要快速浏览一下现代金融的理论基础。莫顿·米勒和他的同事尤金·F·法玛——芝加哥的大学两位学者，提出了“有效市场假说”的概念：“假说的前提是股票价格总是正确的，因此，市场走势是‘随机’的，没有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能预测市场未来的方向。价格正确的前提是，制定价格的人，一定是理性的，并且掌握充分的信息。"

换句话说，米勒和法玛相信，人们相当理性，不会对任何金融投资工具多付钱或少付钱。有效市场假说的忠实支持者——迈伦·斯科尔斯，确定市场不会犯错。他的同伴罗伯特·默顿更进一步说明了连续时间的金融理论，将金融市场加以简化。

"默顿眼中的市场，价格像爪哇的饮料一样滑顺，会像奶酪那样流动。他假定 IBM 的股票价格从不会直接地从 80 美元下跌到 60 美元，而总是逐步下跌到 79.75、79.50 和 79.25 美元。"

长期资本管理公司把市场的状况加以简化的原因，可能是默顿和斯科尔斯提倡的理论，源自于有条不紊的学术生活。长期资本管理公司创始人相信，市场是个没有极值、没有肥尾、没有偶发事件的完全正态分布。问题就从他们接受这些假定的时刻开始了。

一旦默顿、斯科尔斯和梅里伟瑟让华尔街相信，市场是完美、整齐、连续的正态分布，而且没有值得担心的风险，长期资本管理公司就开始使用巨大的杠杆，达到所谓的无风险、大收益。

大约 55 家银行给长期资本管理公司融资，包括银行家信托公司、拜尔·斯特恩斯、大通曼哈顿、高盛、J.P.摩根、雷曼兄弟、美林、摩根斯坦利和迪恩威特。最后，长期资本管理公司从各处借来的资金达 1000 亿美元，并且有超过 1 兆美元的风险暴露。一开始，外界并不认为这种高杠杆操作存在什么大问题。据说，罗伯特·默顿曾经对莫顿·米勒说，"你可以把长期资本管理公司看作是吸取世界上资金的巨大的吸尘器。"

但是这一策略太复杂，杠杆作用太强，全无任何真正的风险管理。经济合作和发展组织描述了一个例证，说明了长期资本管理公司的单一交易策略，是在法国债券（OATS）和德国债券（bunds）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之间的利率价差的赌博。当前期市场中，法国债券（OATS）和德国债券（bunds）之间的利率差达到60个基点的时候，长期资本管理公司决定加倍投入资金。那种交易只是“更复杂的集中赌博，包括对冲西班牙比塞塔和意大利里拉债券。”

所有这些“复杂收敛”的结果是，没有人能够看出长期资本管理公司真正的意图以及承受了多大的风险。长期资本管理公司的教授们进行迷惑人、秘密的和封闭的操作，以致管理者和投资者不知道他们在交易什么、什么时候交易、交易多少。这不符合华尔街对“透明度”的要求。值得一提的是，趋势跟踪交易者杰里·帕克认为，长期资本管理公司与他自己的交易公司之间的透明度不同：“我们总是100%的透明……商品交易顾问（CTA）的好处通常是，他们的策略清晰明了，不是只有世界上的少数人明白。我们用趋势跟踪和以系统为基础，客户很容易了解……不愿意给客户看他们头寸的人，肯定会有麻烦……问题是，人们把太多的钱投入这些基金(如长期资本管理公司)。我们要求只有10%的风险限额，而且客户知道，他们可能在一个月赚10%，下个月损失10%。投资长期资本管理公司最大的错误是，对‘从不赔钱’的天才投入全部的资金，当所有的地狱开放的时候，那些家伙就什么都没有了。”

长期资本管理公司还有个比透明度更严重的问题，那就是警惕性：“我还不知道，这是否是一个随机事件，是否是他们和他们的债权人之间的疏忽。如果你站在一块空地中央，闪电无意中击中你，我会觉得这是随机事件。但是，如果你的交易是矗立在雷电交加的暴雨中，那么你应该可以预计，更清楚你正在承担的风险。”

布莱克–斯科尔斯期权定价公式并没有计入人类行为的随机性——一个疏忽，最终导致了1998年8月和9月发生的事件。当闪电击中了长期资本管理公司的时候，趋势跟踪交易者正在相同的市场同时进行着零和博弈。事后看来，诺贝尔奖得主、保守派的芝加哥莫顿·米勒教授清楚地看出了问题：“他们正在使用的模型不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是布莱克–斯科尔斯模型，而是其他类似的模型，基于市场的常态行为，而且当这种行为不受控制时，没有模型可以适用。”

如果长期资本管理公司的管理者记得阿尔伯特·爱因斯坦的名言——“高雅只适用于裁缝”就好了，完美的公式套用在现实世界中可能面临某些问题。长期资本管理公司有漂亮的公式，只是不适用于现实世界。斯科尔斯的论文指导老师——尤金·法玛，对他学生的期权价格模型一直持保守态度：“如果价格变化是非正态（分布），一般说来，平均而言，每个股票出现距离均值超过 5 个标准差的价格，每 7000 年才会出现一次。事实上，这样的情形似乎每过三四年就会发生一次。”

对于大部分投资者来说，8 月是个地狱。顿资本管理公司管理的 90 亿美元，却在这一年得到了最大的收益。在这一年，上扬了 25.4%，仅在 8 月里，就上扬了 23.7%。

1998 年 8 月，长期资本管理公司损失了 44%的资金，也就是 19 亿美元。1998 年 9 月，在一封给 100 名投资者的信中，约翰·W·梅里伟瑟写到：“就如你们所知道的，在 8 月，俄罗斯的金融风暴导致全球市场剧烈波动。我们在 8 月里亏损了 44%，这一年亏损了 52%。从基金波动性的历史来看，这个巨大的损失对我们和你们来说，都十分令人震惊。”

长期资本管理公司的历史只有短短的 4 年,虽然“巨大的损失”使它的客户们和借给它超过 1000 亿美元资金的银行震惊，而这些交易损失为趋势跟踪交易者提供了利润的来源。令人惊异的是，斯科尔斯在数年之后仍然对他在零和博弈中的错误推卸责任。

“1998 年 8 月，俄罗斯政府宣布放弃偿还债务之后，这几年相互来往的关系好像都不见了。”

最后，美联储连同与长期资本管理公司有大笔资金往来的银行拯救了该公司，避免危机进一步扩散。

谁亏损了

美国广播公司的金融频道在 1998 年 10 月 2 日列出了下列亏损者：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆埃弗勒斯特资本管理公司——一个百慕大群岛的对冲基金，损失了 13 亿美元。耶鲁大学和布朗大学的捐赠基金就投资在埃弗勒斯特公司。

◆乔治·索罗斯的量子基金损失了 20 亿美元。

◆高风险机会基金——3 个海外顾问管理的 4.5 亿美元基金，破产。

◆朱利安·罗伯逊管理的老虎基金，在 1998 年 8 月和 9 月期间，损失了 33 亿美元。

◆列支敦士登全球信托损失了 3000 万美元。

◆意大利中央银行损失了 1 亿美元。

◆瑞士信贷损失了 5500 万美元。

◆瑞士联合银行损失了 6.9 亿美元。

◆桑迪·威尔损失了 1000 万美元。

◆德国一家银行损失了 1.45 亿美元。

“有两种人亏损：一种是什么都不知道的人，一种是什么都知道的人。”有两个诺贝尔奖得主的长期资本管理公司就属于后者。

联储的介入是错误的，毫无用处。因为长期资本管理公司不会失败。联储所关心的长期资本管理公司在金融市场失败的影响被夸大了。短期介入来帮助长期资本管理公司的管理者和股东，比他们自己解决和从外界获得帮助更好。

谁获利了

戏剧性的是，我们从长期资本管理公司的事件中可以吸取的教训来自于获利者。坎贝尔公司的趋势跟踪交易者布鲁斯·克里兰德坦率地总结了长期资本管理公司和他们公司所用策略的差异：

“如果你回顾 1998 年的前几个月，你会发现，行业的收益率都差不多。一直到 7 月，整个状况都不是很好。然后到 8 月份，俄罗斯的金融风暴和 LTCM（长期资本管理公司）的危机爆发。市场在 8 月上扬了 10%，9 月和 10 月分别上扬了 4%或 5%，而许多商品交易顾问们（CTAs）都有 18%到 20%的年度收益率。在三个月之前，你很难想像会出现如此一片大好的形势。现在，对冲基金世界已经崩溃，股票市场也完蛋了，但期货管理基金却独占鳌头，还出现在《华尔街日报》的头版。这些都是我们如何操作的心理学。”

趋势跟踪交易者在 1998 年 8 月和 9 月的绩效数据，像是不停地刷长期资本管理公司的信用卡。在长期资本管理公司损失了 19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

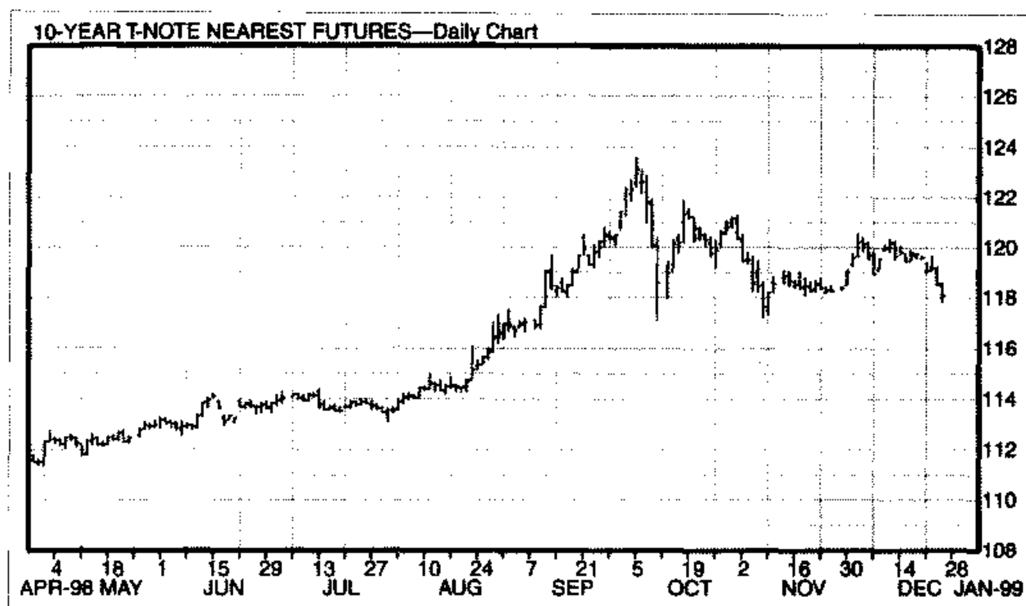
亿美元资金的同时，五个长期的趋势跟踪交易者（图表 4.14）——比尔·顿、约翰·W·亨利、杰里·帕克、基斯·坎贝尔和曼，合计获得了超过 10 亿美元的利润。

你可以看一看顿资本管理公司的世界货币资产基金（World Monetary Assets fund）。该基金仅仅在 8 月和 9 月里，就几乎赚了 3 亿美元。趋势跟踪交易者从哪些市场里获得这些利润呢？看看这些图表(图表 4.15–4.22)。

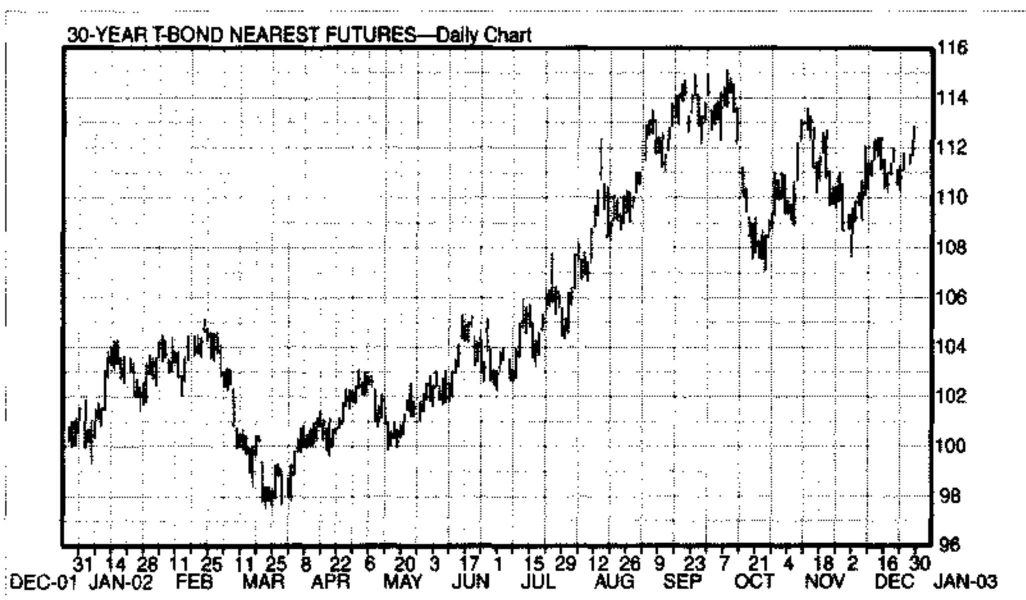
◆ **图表 4.14 从 1998 年 8 月到 9 月，趋势跟踪交易者的收益**

顿资本管理公司：WMA 基金		
七月	–1.37%	575 000 000
八月	+27.51%	732 000 000
九月	+16.8%	862 000 000
顿资本管理公司：TOPS 基金		
七月	–1.08%	133 000 000
八月	+9.48%	150 000 000
九月	+12.90%	172 000 000
约翰·W·亨利投资公司：金融金属基金		
七月	–0.92%	959 000 000
八月	+17.50	1 095 000 000
九月	+15.26	1 240 000 000
坎贝尔投资公司：金融金属基金		
七月	–3.68	917 000 000
八月	+9.23	1 007 000 000
九月	+2.97	1 043 000 000
切萨皮克资本管理公司		
七月	+3.03	1 111 000 000
八月	+7.27	1 197 000 000
九月	–0.59	1 179 000 000
曼投资公司		
七月	+1.06	1 636 000 000
八月	+14.51	1 960 000 000
九月	+3.57	2 081 000 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

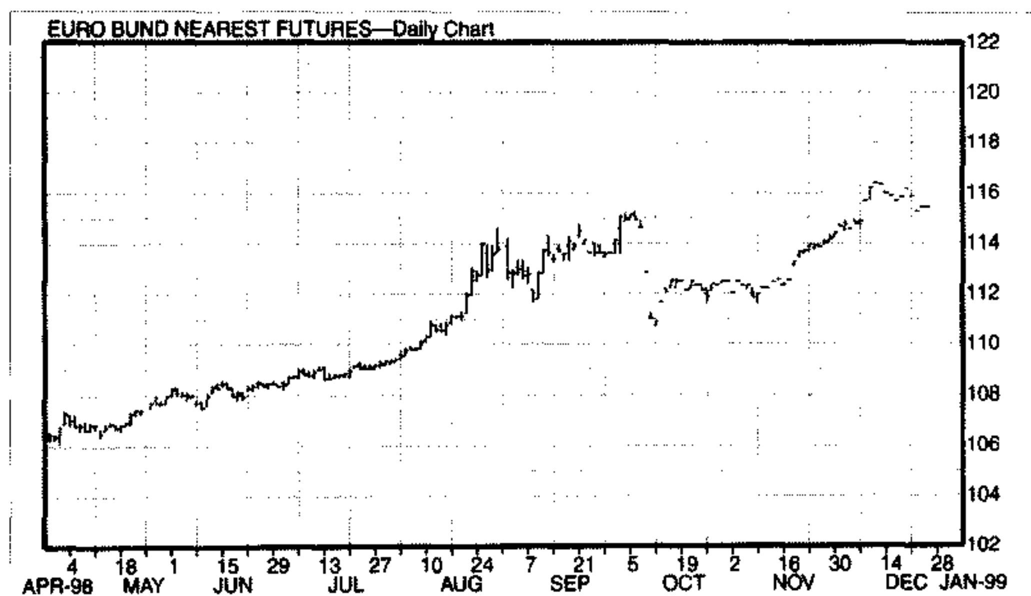


◆ 图表 4.15 1998 年 5 月到 12 月，10 年期国库券期货日线图

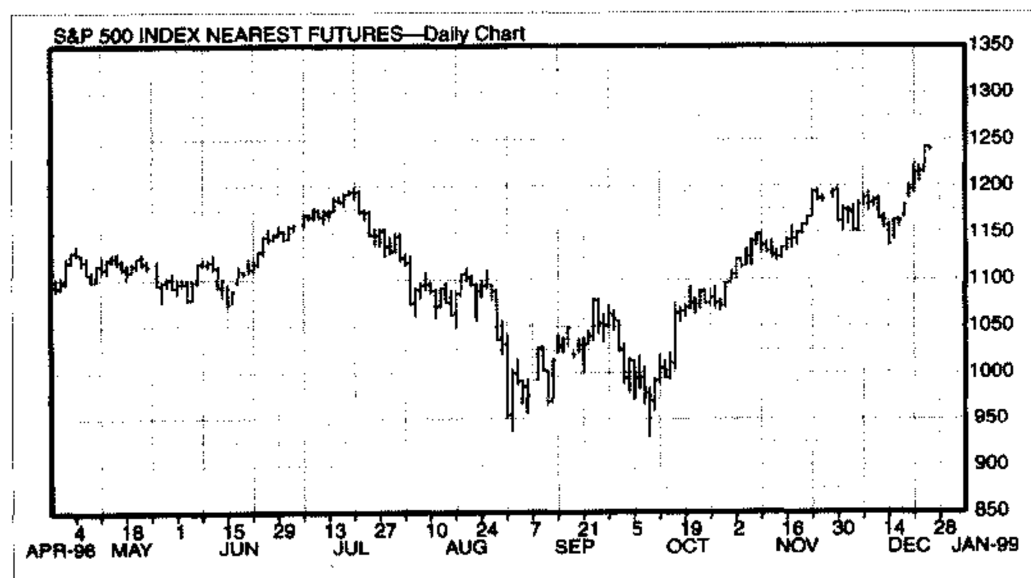


◆ 图表 4.16 1998 年 5 月到 12 月，30 年期国债期货日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

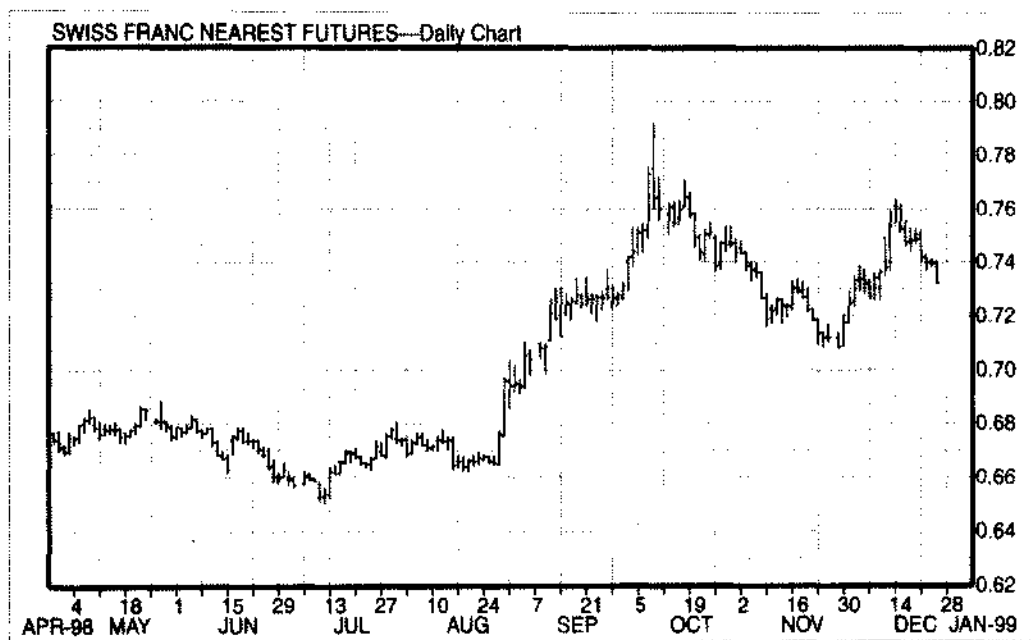


◆ 图表 4.17 1998 年 5 月到 12 月，德国国债期货的日线图

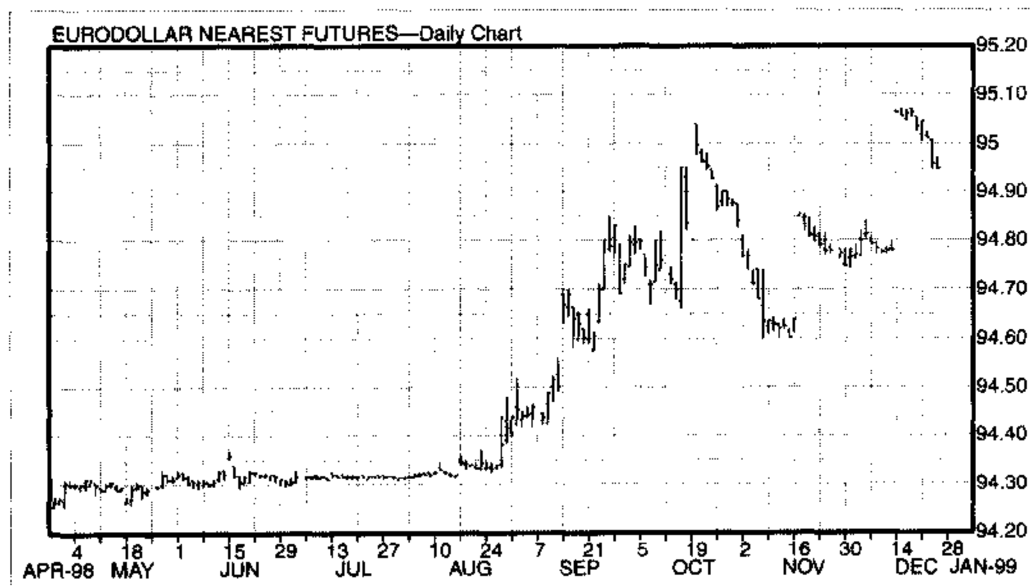


◆ 图表 4.18 1998 年 5 月到 12 月，S&P500 指数期货日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

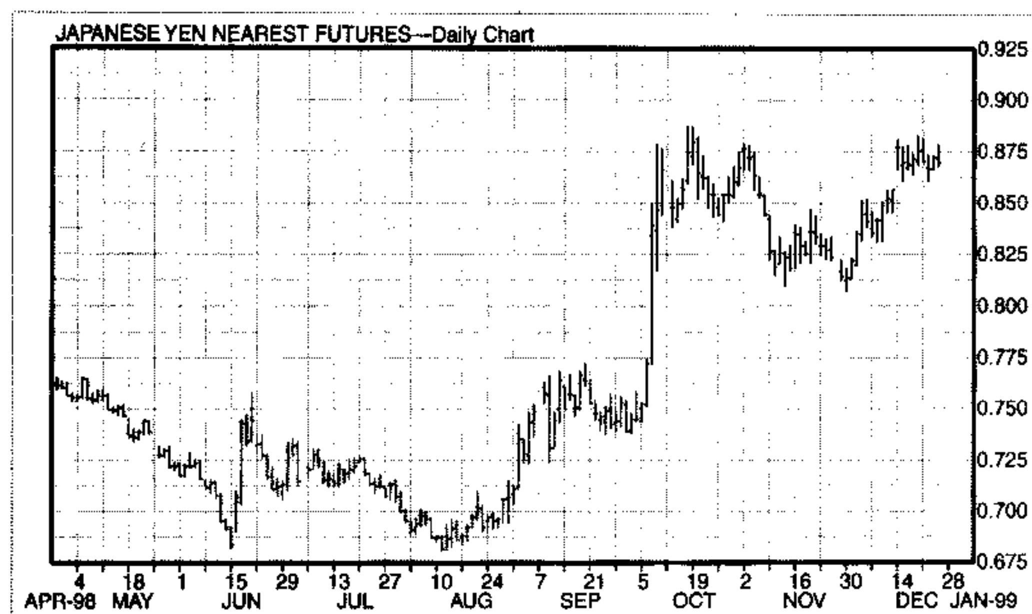


◆ 图表 4.19 1998 年 5 月到 12 月，瑞士法郎期货日线图

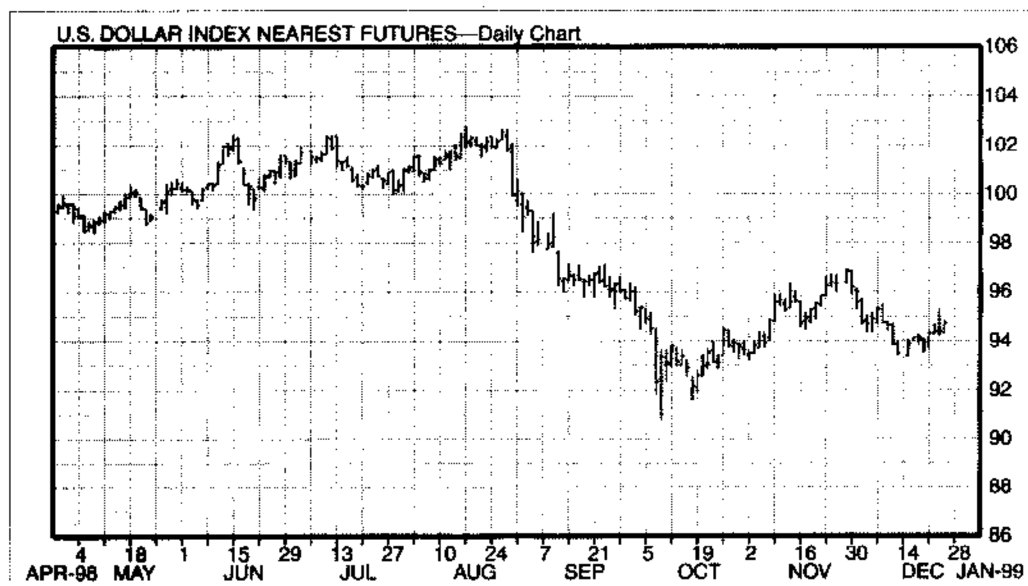


◆ 图表 4.20 1998 年 5 月到 12 月，欧元期货的日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 图表 4.21 1998 年 5 月到 12 月，日元期货的日线图



◆ 图表 4.22 1998 年 5 月到 12 月，美元期货的日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天，大学里的教授们在分析长期资本管理公司的亏损时，可以从中“吸取到什么教训”？我们猜测，他们不会告诉学生的是，杰里·帕克在区别他的公司和长期资本管理公司的不同之处时所提出的重要观点：

1. 透明度——总体而言，趋势跟踪交易者按照一定的规则进行交易。他们不进行新的衍生品的交易。趋势跟踪交易者只在自由市场中操作，那里每个人都可以自由买卖。趋势跟踪交易者所做的交易，和伤害奥奇郡和宝洁公司的衍生品没有任何关系。

2. 容易理解——趋势跟踪策略差不多可以被任何人所理解。不是只有拿到博士学位的人才能了解的高层次的方法。

3. 没有巨星——有许多人，他们不仅希望赚钱，而且还希望他们的投资组合管理人是一位名人。他们希望可以令他们赚到钱的策略是令他们兴奋不已的和最新的（state-of-the-art)。趋势跟踪交易者做交易不为出名，只是为了赚钱而进行交易。

一位前长期资本管理公司的高层管理者为基金做辩护，他说：“秋天，我开汽车回家时，看到叶子落在树下，那是符合统计分布的。但有一天，当我回到家时，看到它们聚集成了一堆。难道这违背统计原理吗？不会。那是人为造成的。”换句话说，俄罗斯政府拒付债券，是一个人一辈子才碰到一次的一个意外事件。关键就是：市场不像物理世界，游戏规则可以被打破。中央银行可以捍卫政府的安全。

——马尔科姆·格拉德威尔

比尔·顿认为长期资本管理公司的崩溃是由于：

1. 他们的交易策略的理论基础是价格间的变化关系，即长期价格趋向均值回复。实际上，他们在关注市场（或市场之间的套利)，测定出均值，当前价格和他们估计的“真实值”在哪里。如果现在的价格是在均值之下，就会“买入”，在其之上,就会“卖出”（我不知道，他们的离场策略是什么)。

2. 上述方法的主要问题是，如果股票价格离你当初买入价格越低，你的亏损就越大。根据这种策略，此时应该投入更多的资金，这样到达预期目标时你会获利更多。但是，除非市场非常快地改变方向，回归均值，否则你会亏损更多。逢低买入看起来可以增加利润，但这些获利无法马上实现。

3. 想要解决这个问题，只有严格执行进场和离场策略。或者你有无限的资本，以便承受市场极度偏离的情况。

不是他们看不见解决方法，而是他们不了解问题所在。

——G·K·切斯特顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 随着长期资本管理公司持有的高流动性品种越来越多，导致市场低迷，情况变得极不稳定。

5. 最后，他们无法控制局面，而且他们在市场价格回复均值之前就崩溃了。

任何不能或不愿意吸取过去教训的投资者，可能会遇到 1998 年 8 月和 9 月那样的亏损。导致长期资本管理公司惨败的另一个原因，可能是布莱克–斯科尔斯的“把世界是正态分布的想法，运用到投资当中”。菲利浦·安德逊——诺贝尔物理学奖得主的一席话，使我们想起来自常态分布思维的危险性：“在现实世界中，‘尾部’极值事件发生的概率其实跟中间值和平均数是一样的，总是有许多出乎意料的事情发生。我们需要突破用平均数思考的方式。”

突破用平均数思考的方式，（趋势跟踪交易者）用本垒打替代（长期资本管理公司）那些频繁的出击。

事件 3：亚洲金融风暴和维克多·尼德霍夫

1997 年的亚洲金融危机，也被称作亚洲金融风暴，是趋势跟踪交易者取得胜利的另一次重大事件。1997 年秋天，最大的亏损者之一是不很著名的交易者维克多·尼德霍夫。尼德霍夫一向固执己见，行事风格独特，他的大部分交易无往不利，但最后却彻底破产。

维克多·尼德霍夫嗜好广泛，无论是投机、国际象棋，还是壁球。他挑战国际象棋大师，而且赢得了好几个令人佩服的冠军。在 1997 年 10 月 27 日之前，他经常以数亿美元做赌注，并且常常获胜。那天，估计他损失了大约 5000 万到 1 亿美元。他管理的三个对冲基金——尼德霍夫国际市场有限合作公司、尼德霍夫合作公司和尼德霍夫全球系统公司，全部破产了。

在 1997 年的 10 月 29 日，星期三，客户们收到这样一封来自维克多·尼德霍夫的传真：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致：

尼德霍夫国际市场有限合作公司

尼德霍夫合作公司

尼德霍夫全球系统公司

亲爱的客户们：

如你们所知，纽约股票市场在1997年10月27日，星期一，急剧下跌。这次下跌是紧随前两天的下跌而来。它引起实质上的亏损，特别是标准普尔500指数。就如你们从我早先的信件中了解到的，我们的基金在东亚市场中，尤其在泰国，遭受了巨大损失。

这些因素导致了形势的不利发展，在星期一交易结束，基金不能使保证金账户维持最低资金的需求。现在还不清楚基金的平衡权益亏损的精确范围（如果存在）是多少。我从星期一晚上开始与经纪人一起，试着履行基金法律的义务流程。然而，现在所有的迹象表明，基金已经被注销了。

出现这些情况，非常令人难过，假如可以延迟偿付几天，清算可能会被避免。无论如何，我们不能处理“将会怎么样”。我们承担过风险。我们曾经成功过很长的一段时间。这次我们没有成功，而且我遗憾地说，我们所有人都已经遭受非常大的损失。

周三，尼德霍夫告诉投资者，由于从周一开始连续三天的下跌和今年的泰国危机，他管理的三个基金“垮掉了”。

尼德霍夫似乎不愿承认他自己应该为亏损受责备。他亏损了，没有别人让他那么做，他不应该用预料不到作为借口。

尼德霍夫的交易一向风险较低，他几乎每个月都赚钱。与趋势跟踪交易者相比，他是个模范人物。他的投资报酬率和比尔·顿亨利等人差不多，风险却要低一些，也很少出现亏损。当价格下跌的时候，因为投资到尼德霍夫公司承担的风险比较小，谁还会把资金投入到比尔·顿或约翰·W·亨利的公司？

我觉得，有非常确定的经济趋势，建立在知识基础上的、获知事件意图的能力。我正在寻找，当趋势出现时可以进入的机会，即使它们是无法预计的。

——比尔·顿

尼德霍夫在1997年对风险的缺乏认识导致了他公司的破产。让我们看看那一年他的绩效数字（图表4.23）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ **图表 4.23 尼德霍夫 1997 年的绩效**

期间	月报酬	报酬率	季报酬率	年报酬率	管理资产总值
1997 年 1 月	11755	4.42%			
1997 年 2 月	11633	-1.04%			
1997 年 3 月	10905	-6.26%	-3.13%		1.3 亿美元
1997 年 4 月	11639	6.73%			
1997 年 5 月	11140	-4.28%			
1997 年 6 月	10296	-7.58%	-5.58%		1.15 亿美元
1997 年 7 月	11163	8.42%			
1997 年 8 月	5561	-50.18%			
1997 年 9 月	7100	27.67%	-31.04%		0.88 亿美元
1997 年 10 月	1	-99.99%			
1997 年 11 月	1	0.00%			
1997 年 12 月	1	0.00%	-99.99%	-99.99%	0

图表4.23 是尼德霍夫在 1997 年彻底破产的绩效数据，而在斯达克报告（以前的国际交易者研究协会）的最近一期报告中，他的绩效数据是这样被评价的：

收益：4 星
风险：4 星
风险调整：4 星
权益：5 星

这些星的等级显示出，维克多·尼德霍夫进行的交易几乎是无风险的。尼德霍夫所做的交易类似于长期资本管理公司，假设市场是正态分布的。如果用标准差来衡量他的风险，无法真正反映其风险值。当然，早在尼德霍夫破产之前，一些观察者就非常清楚他的问题所在。法兰克·J·弗兰亚克在 6 个月之前，也就是 1997 年春天就说：“这样做迟早要出事。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，尼德霍夫的忠实追随者们只关心是否有即将到来的利润，即使他的策略存在很大的缺陷，有着潜在的危险。他的客户们也随声附和："不管他用什么魔法，都起作用。"——泰莫西·P·霍尼，瓦兹工业公司的主席。（从 1982 年开始，就是尼德霍夫的客户）

不幸的是，相当多的尼德霍夫的客户，直到他们的账户一分钱都没有之后，才了解魔法并不奏效。

尼德霍夫对趋势跟踪感到迷惑

有趣的是，尼德霍夫在破产 5 年后还在抨击趋势跟踪：

"虽然许多趋势跟踪交易者们取得了成功，他们的智力和洞察力比我们强，但是，当趋势跟踪交易者的理论和名誉受到赞扬时，值得花时间看看，而且应该考虑一些基本的问题：

1. 他们的中心规则是趋势是你的朋友，对吗?
2. 他们的投资绩效，不论是好还是不好，是不是只是凭运气?

"首先，我要提醒的是：我们不相信趋势跟踪。我们不是市场技术分析协会或国际技术分析者联合协会会员，或海龟交易者趋势跟踪名人堂的成员。事实上，在这些组织的名单上，我们是敌人。"

我们观察基斯·坎贝尔、杰里·帕克、约翰·W·亨利和比尔·顿这些人的"数据"时，很难看到尼德霍夫所说的"凭运气"。

尼德霍大继续质疑趋势跟踪的客观性："没有测试表明'趋势是你的朋友'，它不是建立在可检验的假设上。他们总是圆滑、主观地解释有关规则，交易也很神秘。"

即使绩效数据是明确的，但在他最近出版的书中，尼德霍夫仍然了解趋势跟踪："我梦见我在 IBM、价格线网络，或所有最糟糕的股票上做多，1997 年，我持有的泰国国立银行的股票——康泰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的是，尼德霍夫是一个有瘾的人。价格泡沫出现时，他做空。他谴责使他的朋友乔治·索罗斯变为巨富的趋势跟踪策略。他说："那是错觉。"

银行，价格从 200 美元跌到几便士。梦的内容都是一样的。我的股票贬值了。被追追缴保证金。相关的股票也跟着大跌。三角洲对冲基金卖出更多的股票，来平衡他们的头寸。我做空期权的消息不胫而走。数以百万计的投资者正在盲目地追随这个头条新闻。结果，他们不惜在任何价格结算他们的股票，甚至是税后-1%的收益率。'快停止吧，傻瓜！'我尖叫。'没有危险！你不知道吗?新闻正在误导你们！除非你能平衡账目，否则，你将会失去一切——你的财富，你的家庭！'"

虽然我很羡慕和敬仰尼德霍夫，但是，并不想成为他，过去不想，现在也不想，一刻也不想。因为当我环顾四周的时候，在书里、在网球场和墙上的涂鸦，当我凝视尼德霍夫在过去几年中创造了无数的财富时，那就无法逃脱这样的想法：那纯粹是一种幸运。
——马尔科姆·格拉德威尔

尼德霍夫看起来非常不愿意接受责备。他是本书在两章内容中提到的唯一一个非趋势跟踪交易者。不只是他在 1997 年亚洲金融风暴期间在零和博弈中财富的损失，还有在"圣杯"一章中，他拒绝对前后矛盾的思维和不接受亏损的错误负责。

事件 4：里森与巴林银行倒闭

1995 年的前几个月，在投机交易历史中，作为变故最多的时期之一被记录下来。这段时期所发生的事情足以在哈佛工商管理学院开一门财务课。可几年之后，许多人却已经淡忘了这个重大事件。

流氓交易员尼克·里森通过投机日经 225（在日本相当于美国道琼斯指数）会上涨，从而使巴林银行破产。巴林银行——皇后的银行，英国最老的、最好的银行倒闭了，损失了 22 亿美元。

1994 年，损失继续增加。到 1994 年 12 月 31 日，他们有 255 亿日元（3.379 亿美元）的损失，巴林集团破产后增加到 1355 亿日元（22 亿美元）。现在看来，在 1995 年 2 月，如果巴林集团能够及时采取行动，也许能避免破产。

谁中了巴林银行垮掉的头彩？没有人问过这个问题——华尔街日报没有，投资者交易日报也没有。难道这个世界只对亏损感兴趣，也不对 22 亿美元的去向感到一点儿好奇？趋势跟踪交易者获得了彩金。他们发现了利用巴林银行事件赚钱的机会。

多数交易者没有 3 个月、6 个月和 12 个月对于市场无法预见的变化的计划。但是，预先为偶发事件做好计划是趋势跟踪的必要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组成部分。你需要随时准备回应市场的变化，不要去预测未来的事情，随时都会出现大趋势。

为什么许多人错过重要的事件和重要的趋势？大多数的交易者根据自己的认知来判断市场走势。一旦他们作出方向上的选择，他们便对任何其他的选择变得视而不见。他们寻找各种证据，去支持他们的分析，即使他们赔钱——就像尼克·里森一样：在 1995 年 1 月 17 日，神户地震之前，日经指数在 19000 到 19500 之间，里森在大阪证券交易所里有大约 3000 口多头期货合约。在 1 月 17 日神户的地震之后，他增大构建日经指数的头寸，而当日经指数下跌的时候，里森还在继续买入。

谁获利了

观察日经指数从 1994 年 9 月起直到 1995 年 6 月的走势可以看到（图表 4.24），巴林银行所损失的资金，流进了训练有素的趋势跟踪交易者的口袋。

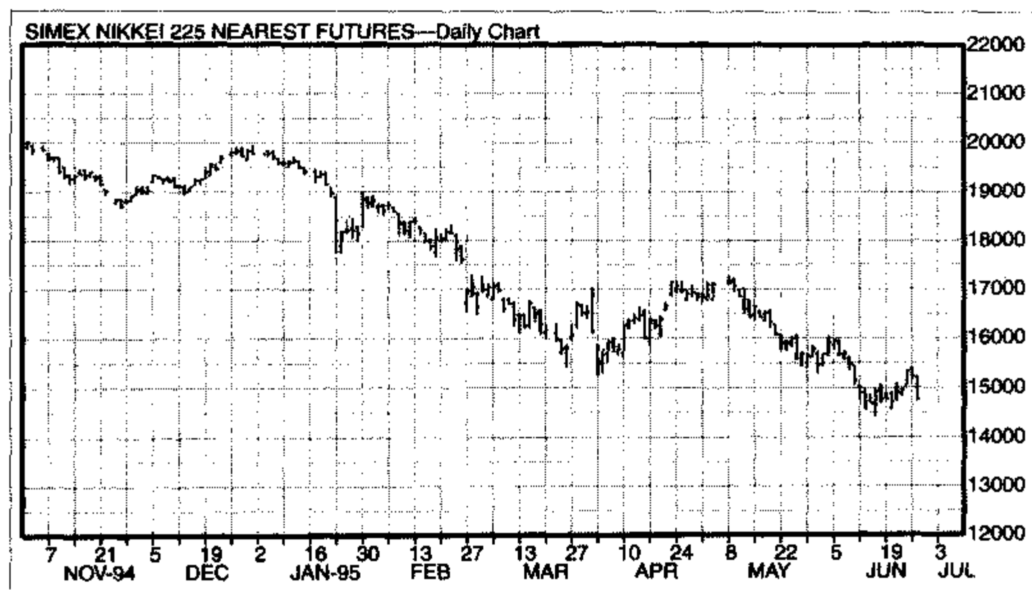
在巴林银行倒闭几个月之后，约翰·W·亨利的绩效数据（图表 4.25）说明了一切。

迪恩威特（现在并入摩根斯坦利）那时是约翰·W·亨利的经纪商，它的管理者马克·霍利说：

“我们投资约翰·W·亨利超过 2.5 亿美元的资金。我非常高兴地看到，（约翰·W·亨利公司）到目前为止表现得很好：到 1995 年 4 月 18 日上涨了 50%多。”

其他的趋势跟踪交易者在 1995 年 2 月和 3 月里，也把巨大的利润带回了家（图表 4.26）。日元的价格波动对他们的获利贡献最大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 图表 4.24　日经 225 指数从 1994 年 9 月到 1995 年 6 月的走势图

◆ 图表 4.25　1995 年趋势跟踪交易者的绩效　　　单位：百万美元

系统	1995年 1 月	1995年 2 月	1995年 3 月
金融和金属	648	733	827
	-3.8%	15.7%	15.3%
全球衍生品	107	120	128
	-6.9%	13.5%	8.5%
原始	54	64	73
	2.1%	17.9%	16.6%
全球金融	7	9	14
	-4.1%	25.6%	44.4%

注：表中数据分别为管理的资产总额和月收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ **图表 4.26 趋势跟踪交易者 1995 年的绩效表** 单位:百万美元

系统名称	1995 年 1 月	1995 年 2 月	1995 年 3 月
切萨皮克资本管理公司	549	515	836
	-3.2%	-4.4%	8.6%
雷拔	148	189	223
	-9.4%	14.0%	15.2%
坎贝尔金融金属基金	255	253	277
	-4.53%	5.85%	9.58%
马克威尔许基金	20	22	29
	-16.4%	17.0%	32.3%
亚伯拉罕交易公司	78	93	97
	-7.9%	1.2%	6.6%
顿资本管理公司（WMA 基金）	178	202	250
	0.5%	13.7%	24.4%
顿资本管理公司（TOPS 基金）	63	69	81
	-7.6%	9.9%	22.7%
里杰非尔德基金	183	192	233
	-6.5%	8.7%	19.4%

虽然在杠杆大小和时间信号可能有些区别，但是，可以清楚地看到：对于趋势跟踪交易者来说，重要的趋势等于大的利润。约翰·W·亨利 1998 年就证明了这个道理，在这场零和博弈中获利了："通货膨胀当然不是最生动的例子。最近的亚洲事件是由一件大事导致趋势，并为我们提供机会的另一个例子。不管你是否相信亚洲银行过度竞争的说法，亚洲的经济已经出现了明显的调整，而且会持续下去。这种情况下，趋势将继续发展，而认识到这些趋势，将允许我们利用其他市场参与者的错误和缺点。因为毕竟我们参与的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一场零和博弈。"

约翰·W·亨利和尼克·里森参与的是零和博弈，他们都付出了代价。然而，他们之间却有很大的区别——约翰·W·亨利有一个策略，不知道尼克·里森有没有策略，只要他一直替公司赚钱，他的上司和远在英国的高层根本就不在乎。

事件 5：德国金属股份有限公司

作为特制化学药品、植物和进行工程业务的德国金属股份有限公司，现在又有了新的名字和身份。过去的 119 年来，这家德国公司是一家金属、贸易、建筑的联合企业。它因纽约一家分支为德国金属股份有限公司精炼销售公司的虚增利润而闻名。德国金属股份有限公司精炼销售公司 (MGRM) 的主要管理者进行了不计后果的能源交易。在 1993 年，急剧增加的债务给它带来 15 亿美元的损失 (23 亿马克)。就在崩溃之前，该公司被德意志银行托管。

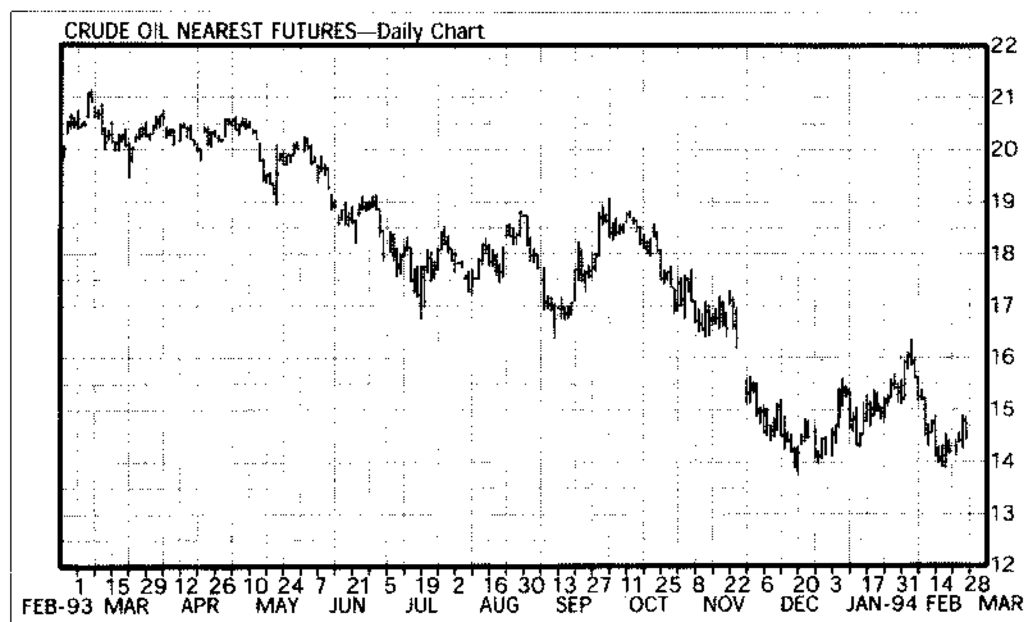
发生了什么事

1993 年的大部分时间里，德国金属股份有限公司 (MG) 在纽约股票交易所 (NYMEX) 做原油期货交易。在当时，估计 MG 损失了 13 亿到 21 亿美元。因为交易是一场零和博弈，那些做空原油的人赚到了 MG 的损失。他们是获利者，而且他们是趋势跟踪交易者。

1993 年的事件中，从 5 月到 12 月，原油价格一直在慢慢地下跌，见图表 4.27。

每笔交易中总有一方获利，也总有另一方亏损。买卖双方并不知道对方都是谁。MG 的损失是众所周知的。但是谁获利了，是如何获利的？有多种解释。金融界充斥着令人费解的研究报告，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 图表 4.27 从 1993 年 2 月到 1994 年 2 月的原油期货走势图

MBA学生分析 MG 亏损的原因，同时有很多文章指责能源期货。结论其实很简单，MG 的计划很差劲，从而导致了巨额亏损。

在 MG 的亏损中，趋势跟踪交易者扮演了主要的角色。他们的绩效数据使解释这件事情变得容易 (图表 4.28)。

◆ 图表 4.28 趋势跟踪交易者绩效（1993 年 1 月至 1994 年 1 月）

	6–93	7–93	8–93	9–93	10–93	11–93	12–93	1–94
亚伯拉罕	–1.2	6.6	–5.3	1.2	–6.6	3.5	12.5	–1.45
切萨皮克	1	9.5	5.8	–2.7	–0.1	1.1	5.8	–3.33
JPD	–6.9	10.2	–2.1	–4.1	–2	2.7	8.6	–3.9
拉巴	–1.3	14.8	–3.9	–4.1	–6	5.6	10.1	–10.5
撒克逊	–2.7	20.5	–14.3	–2.1	–1.1	6.6	17.1	–10.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在接下来的12月中，越来越明显，其他交易者拟定交易策略削减MG应该清算的到期多头头寸。在每个交易月末，MG尝试通过买入对冲空头，清算它的多头，其他的交易者会增加对MG的做空，在货币市场供给方面过剩，从实质上超过了多头的数量，使市场价格下跌，达到平衡。这迫使MG卖出要交割的多头合约，由于交割月合约期满，其他交易者逐渐增加他们的空头合约是原油价格剧烈下跌的压力。

从现在来看当时的事，就是一个骗局，MG让自己成为期货市场里具有支配地位的参与者。到1993年秋天，只要MG在市场增加头寸，一些交易者就加入了MG的转滚法。（译者注：转滚法指用旧债券购买新债券）MG就像个大沙袋吊在那里，每个月都邀请其他人打它。这种搬起石头砸自己脚的行为，竟然连爱德华公司、卡特公司，甚至卡普公司、米勒公司都为MG做掩护。

解释图表4.28的关键，是1993年7月、1993年12月和1994年1月这三个月份。在这几个月里，我们可以看到，出现了有相关性的数据，表示趋势跟踪交易者使用了类似的策略。在7月和12月，趋势跟踪交易者都赚到了钱，而在1月，他们都有亏损。

学者、媒体和一些市场人士几乎都认为专业的交易者正在做空能源市场，MG承受了多方面的压力。学者没有发现或者从来不感兴趣的是，那些专业的交易者是谁。绩效数据已经说明了问题，不再是什么秘密了。

趋势跟踪交易者每天根据当天的资金总额决定交易多少口合约、买卖多少股票。举例来说,他们在7月开始，获得巨大的利润之后，继续加人操作力度。在8月，虽然有可观的利润，他们冒着承受固定比例损失的风险，把所有的利润拿去再投资。他们愿意接受损失，让市场告诉他们，趋势什么时候结束。

在1993年秋天，趋势跟踪交易者仍然在原油期货上做空。当趋势跟踪交易者像狩猎者守候猎物时，MG则不顾一切地在原油期货上做多。但是，趋势跟踪交易者不是仅仅做空，他们做空是带有攻击性的，当市场不断下跌，他们把获得的利润继续在原油期货上放空。

作为这场零和博弈的损失方，MG没有明显的策略。他们拒绝接受早期的损失。事实上，如果他们在7月份的价格下跌之后离场的话，整个MG事件就会是交易历史的一个剧本。然而正相反，MG停留在这场游戏中，希望有一个上扬的趋势可以弥补损失。MG缺乏对对手严格的交易纪律的了解，市场告诉趋势跟踪交易者，趋势正在向下，他们没有一人离场，因为那样就违反了趋势跟踪的准则——让获利增长。

从11月下旬到12月，原油价格开始了最后的下跌。这时，MG公司的管理层为11月和12月的价格下跌付出了所有的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后大趋势结束。趋势跟踪交易者在 1994 年 1 月开始离场。如果你观察 1994 年 1 月（图表 4.28）趋势跟踪交易者的绩效，你能见到，他们实现了 1993 年的巨大利润后，在 1994 年 1 月份离场时发生的亏损（图表4.29）。

按照纽约股票交易所的说法，MGRM 拥有 5500 万的汽油和民用燃料油期货头寸。

◆ 图表 4.29　1993 年趋势跟踪交易者的收益率

名称	收益率
亚伯拉罕交易公司	34.29%
切萨皮克资本管理公司	61.82%
曼投资公司	24.49%
拉巴市场研究公司	49.55%
顿 WMA 基金	60.25%
约翰·W·亨利金融金属基金	46.85%
马克·沃斯基金	74.93%
艾克哈特交易公司	57.95%

大事件的思考

过去 30 年中的大事件，说明趋势跟踪交易者在痛击竞争者时没有不足之处。但是，仍然有怀疑者认为，趋势跟踪交易者还有未被揭示的致命弱点。

1987 年的股市崩盘

"你会做加法吗？"王后问。"一加一加一加一加一加一加一加一加一加一，是多少？"
"我不知道，"爱丽丝说，"我没有数。"
——路易斯·卡洛尔

怀疑者喜欢提到的问题之一是："在 1987 年股市崩盘期间，趋势跟踪交易者是怎么做的？"他们的腔调和他们想要的答案相去甚远（或他们希望的那样）。1987 年秋天，就像数据证明的那样（图表 4.30 和图表 4.31），趋势跟踪交易者获得了历史性的增益。

第一次海湾战争

怀疑者也提出，第一次海湾战争或许使趋势跟踪交易者遭受了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ **图表 4.30 1987 年 10 月到 11 月的股市崩溃**

公司	收益率
美国 S&P 500 指数	-28%
约翰·W·亨利原始投资系统	58.2%
约翰·W·亨利金融和金属	69.7%

◆ **图表 4.31 1987 年趋势跟踪交易者的绩效**

公司	收益率
切萨皮克资本管理公司	38.78%
JPD	96.80%
拉巴	78.20%
约翰·W·亨利金融和金属基金	251.00%
坎贝尔金融和金属基金	64.38%
米尔波恩·里杰菲尔德	32.68%
顿资本管理公司 WMA 基金	72.15%
马克·沃斯基金	143.00%
曼投资公司	42.54%

在1987年的危机中，标准普尔S&P损失了29.6%的价值，直到1989年5月才恢复。在EAFE指数（欧澳远东股票指数）上，老虎和量子基金的绩效高度相关。在那段时期，金融和金属公司收益率高达260%。
——约翰·W·亨利

损失。来自约翰·W·亨利的数据绩效说明了：“在 1990 年的市场下跌和后来的恢复期间，金融和金属公司产生了 38.1%的收益率，而标准普尔 500 产生了 4.4%的收益率。虽然老虎和量子基金比其他公司绩效更出色，不过它们没有金融和金属资本公司的收益多。”

杰里·帕克清楚地说明了为什么基本分析在这段时期不起作用：“进行基本分析时，如果没有考虑伊拉克在 1990 年夏天入侵科威特，不仅结果不够完整，也会让投资者赚不到钱，甚至亏损。这是当时唯一重要的基本面因素，却也是没人能预料到的事。技术分析基本上就是在预告趋势，资金因此快速地流人。通常在基本面明朗之前，趋势就已经出现了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章所描述的事件应该给你留下一个明确的结论：趋势跟踪因为没有季度绩效的限制，所以是成功的。我们是什么意思?因为华尔街和大众用日期来衡量他们的投资是否成功。举例来说，2000年末，如果没有11月份和12月份的“本垒打”，趋势跟踪交易者会输得很惨。在那些以“季度”来判断交易成败的人的眼里，趋势跟踪交易者在2000年取得利润之前就已经“死掉”了。

每季度的数据绩效报告暗示着，你能预测市场或成功地达到利润目标。月季度报告可能不是真实的，但它提供了一个令人安心的架构，让投资者错误地相信他们自己能获得和维持稳定的利润。这个对一致性的要求，造成投资者不断寻找完美的投资模式，或者追求运气。

成功只需要一个目的。
——温斯·罗姆巴迪

假设进行一场有4节的篮球赛，你必须在每节都有进球，这样才能获胜。那么就成为在每节都进球比赢得比赛重要。比尔·顿说，“我可能在第一节中进28个球，也可能在各节都进球，但是，主要的目的是赢得比赛。”所以，如果比尔·顿在第一节进28个球，而在其他3节里没有进球，最后却获胜了，谁在乎他是什么时候进的球呢?华尔街把重心集中在每节的进球数量上，而不是赢得比赛，这是一种错误的引导。

排除所有的不可能，剩下的就是事实了。
——阿瑟·柯南多伊勒爵士

另一个方法是成为本垒打冠军，不管什么时候都能从市场获利。像比尔·顿这样的绝对收益玩家并没有利润目标，他们把自己的投资看作是“滚动收益”。我们曾经请教顿资本管理公司，他们如何看待华尔街上流行的季度绩效。我们想知道，他们如何教客户去评估“捕捉大事件”（big event hunting）。他们的回答很清晰：“客户必须先了解追求短期报酬所隐藏的风险，才会懂得欣赏我们的交易方式。”

责备金融衍生品和责备汽车“喝”汽油一样。
——克里斯多弗 L 卡普，MEDIANOMICS，1995年4月

他们的回答很坦白。朱利安·罗伯逊在退出交易之后，公然地批评了季度绩效制度，把它比做是一名必要、却又无能力的棒球裁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判："优秀的投资者就像一名不需要裁判的击球手。如果没有裁判员，你就能够一直等待大力击球的机会。特别在对冲基金中，代客理财的麻烦是，你确实有一位裁判员——那就是季度绩效。"

暴风雨即将来临

没有人能知道下一个重要的事件是什么。然而，有明显的证据表明，长期资本管理公司的教训早就已经被遗忘了。2004 年 2 月，来自《经济学家》的评论提醒读者：

"随着市场的扩大，银行的利润逐步降低，因此，银行必须投入更多的资金，才能维持比较高的利润水平，这就使得世界各地的银行不断加大投资额。现在的情形和长期资本管理公司崩溃前'毫无二致'，银行正在走向悬崖的边缘。这是因为——就像所有过去的金融危机已经显示的，他们使用的风险管理的模型低估了大冲撞的破坏效果，因为在事件发生时，人人都想在同一时间脱身。根据政府法令在发生亏损时，银行必须追加投资或减轻仓位。无法避免的是，当市场引起恐慌的时候，他们会选择后者。既然其他人也在那时离场，就会变得更加拥挤，跌势加剧。由此已经发生了许多次不幸的后果，而且还会再次发生。有若干潜在的导火索：美元的彻底下跌，或油价的上涨，或一个大的经济体再一次陷入麻烦。如果发生了这样的状况，其所带来的连锁反应可能是极其具有毁灭性的。"

成功的期权估价是一个简化的、逐渐正确的思考过程，然后再被胆大的人广泛应用，来作为对人们继续思考的支持。

——伊曼纽尔·德曼

长期资本管理公司或许会因为一个诺贝尔奖得主而幸免，但是，由于有两个，他们注定要灭亡。

——弗雷德里克·多思森德

如果发生这样的事情，猜一猜，谁将会是获利者?

重 点

◆艾德·斯科塔：当你距离图表远一些观看时，趋势变得更明显了。

◆意想不到的事情使价格大幅波动。

◆趋势跟踪交易者通常在巨大波动的正确的一面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆巴林银行崩溃事件中最有趣的事情是，谁取得了胜利？每个人都知道，巴林银行亏损了。在零和博弈中，巴林银行的损失正是趋势跟踪交易者的利润。

◆人们过于强调趋势跟踪交易者的短期绩效，太注意一个月的绩效数据，忘记观察他们长期的绩效。正如打球一样，整个赛季会出现几次连胜，趋势跟踪交易者获得了连胜。趋势跟踪的绩效数据确实脱离了平均值，但是出现了许多明显的一致性。

◆风险价值 (VAR) 模型是测量波动性的，而不是测量风险的。如果你用这个模型来测量风险，就会有麻烦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋/势/跟/踪/的棒/球/思/维

⑤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"要打出本垒打，就要尽可能地挥棒，尽量正中球心。球棒握得越紧，打到球的力量就越大，而且球飞得就越远。尽力挥棒，能打出漂亮的球，也会错过球。我喜欢全力以赴地挥棒。"

——巴比·鲁斯

"令人印象深刻的是，引领思想者穿越不同的领域——包括赌马、赌场赌博和投资——全部强调相同的一点。我们把它叫做巴比·鲁斯效应：即使鲁斯错过了很多机会，他仍然是最好的击球手之一。"

——迈克尔·J·马布森和克理斯坦·巴斯奥德森

若要理解趋势跟踪，就得先了解它的先决条件。我们发现，把趋势跟踪和棒球做比较，有助于对这个概念的了解。棒球是大家或多或少都了解的运动。棒球让我着迷，我看过无数场棒球赛。我很清楚棒球和趋势跟踪有很多相同之处。但是，直到过去几年，约翰·W·亨利买了波士顿红袜队时，体育记者和财经记者才发现它们之间的相似。亨利在迈克尔·刘易斯的《金钱之球》中表示："人们在这两个领域（股票市场和棒球）都有一套自己的看法。只要你能以数据替换既有的看法，就能占有相当大的优势回报。在股票市场中比其他人更聪明，而且市场并没有智商，就好像市场是迟钝的。在棒球比赛中也是如此，一些人认为他们比其他人更聪明，这个游戏的结果反映了他们的思维与看法。事实上，市场的数据超过个人的看法。在棒球比赛中也一样。"

你比市场聪明吗？如果你可以找到以别的方式仍然可以证明你能成功的数据，你能够放弃你的自尊，用这套规则赚钱吗？如果是这样，你可能和约翰·W·亨利走在一条路上。

迪克·斯特拉的观点对于比利来说是清晰的：迪克·斯特拉没有让他的头脑陷于困境。只有心理异常的人，头脑里才会想球会以接近每小时 100 英里的高速飞行。"兰尼设计得很完美，可以进行棒球比赛。"比恩说，"他可以忘记任何失败，可以从每次成功中得到力量。他没有失败的概念。我却相反。"

——《金钱之球》

令棒球界欣慰的是，即使是那些毫无疑问的天才，也没有注意到精确严格的数学测试。我很想知道为什么在四个人中没有一个人有能力，能和成功的高级别的棒球俱乐部执行者，勉强地用概率论的方法作任何解释……因为他们根本不想听。

——厄恩·肖摩克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本垒打——追求致命一击

艾德·斯科塔、比尔·顿和约翰·W·亨利为防御"挥击"。他们在交易中经常打出本垒打。他们是趋势跟踪中的巴比·鲁斯。如果他们之中的任何一个人来训练一支棒球队，他们会做到像前巴尔的摩金莺队的经理那样："伊格尔·威沃尔，把他的防守体系设计为增加三分本垒打的机会。他不触击球，而且他喜欢能击中本垒打和上垒的击球员。"

生活是动态的，而不是静态的。

——约翰·W·亨利

艾德·斯科塔聪明地使用类似的比喻，解释他的绝对收益（本垒打）的观点："轮到你挥棒的时候，正面迎击，投资股票和巴利·庞斯的打法一样。"

在他和富有传奇色彩的理查德·丹尼斯一起训练以前，吉姆·迪玛·瑞尔已经在棒球体育馆里学到了一些重要的交易原则。得分最多的是本垒打选手，不是那些安打的人，"在交易中，道理也是一样。"28岁的迪玛·瑞尔说，"坚持就是努力做事情，但是，它不是最佳选择。交易是一场等待的游戏。你要坐下来，等待，然后立即就可以赚大钱。利润好像是成捆来的。秘诀就是，在本垒打之间走擦边球，就不会损失太多。"

既然要打，就要尽全力。斯科塔的意思是努力地挥击，如果落空，那就算了。

纽约的棒球英雄——乔治·赫尔曼·鲁斯，可以说一直是棒球运动的传奇。因为他的大力击球和本垒打而闻名。但是，他还有一个很少被提及的习惯：被三振出局。事实上，他的安打率只有0.342，巴比三分之二的时间都是回到休息区。单纯从数字上估计，他的失败大过胜利，但只要成功一次，就是投手的噩梦。

"巨大比例的（Ruthian）"这个描述鲁斯的全垒打数量之多的形容词，今天仍然在体育文章广泛使用，它传达令人敬畏的力量，穿过护栏，球达到最高点。鲁斯完全明白，本垒打比三振出局更有杀伤力。他简单地概括了他的哲学："每次出局都使我更靠近下一个本垒打。"

一个已经靠趋势跟踪赚了数百万美元取得巨大成功的交易者——理查德·德理豪斯一针见血地说："（金融新闻媒体）告诉大家，不要试着击中本垒打，打出安打，赚得更多。我不能同意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我相信，你能在赚钱方面打出本垒打。但是，你也需要一种训练，避免出局。那就是我的‘卖出’训练。我试着减低我的损失，而且让我的盈利奔跑。”

但是，大力挥击经常会被视为鲁莽。一个不知名的竞争者说，亨利是我们行业的戴夫·金曼。戴夫·金曼是前任棒球选手，因为本垒打和三振出局而出名。亨利说，这么说是不公平的。“我在这行里已经做了 20 年，对于每一次市场里的变化，他们都说我应该改变我的方法。但是，每次我们做得不好之后的一段时间，又大幅好转了。”

有人认为亨利像戴夫·金曼，其实约翰·W·亨利的绩效更接近于巴比·鲁斯。让我们看看鲁斯和戴夫·金曼真实的击球统计（图表 5.1）：

◆ 图表 5.1 巴比·鲁斯对大卫·金曼

	巴比·鲁斯	大卫·金曼
击球	8399	6677
击中	2873	1575
上垒	2174	901
本垒打	714	442
平均击中	0.342	0.236
重击	0.690	0.478

把重击（Slugging）的百分比做比较，并没有可比性。用任何的方法来观察，金曼都不能被看作是伟大的全垒打选手（run producer）。另一方面，亨利的绩效是第一流的。亨利有出色的重击百分比。

人们喜欢命中率高、被三振出局少的球员。约翰·W·亨利被击出局的次数太多（我们都知道，现在这个不重要了），但是，他使自己赚到了足够的钱，用 7 亿美元买下了波士顿红袜队。他从哪里赚到那么多钱？约翰·W·亨利曾经说过，他知道很多不知名的投资经

如果你回首美国社会，问：“如今什么样的人可以致富？”答案一定是“像约翰·W·亨利那样的人”。也就是喜欢做统计分析和在不确定的环境中做决策的人。这些人会要求他们的球队走理性的道路。

——迈克尔·刘易斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当约翰·W·亨利买下波士顿红袜队的时候，他明白，优秀的管理和硬科学结合，是运作一个大联盟棒球队最有效的途径。作为趋势跟踪交易者，亨利多年来一直在研究市场的无效性。

——迈克尔·刘易斯

当我开始写作的时候，我原本想，我去证明X是非常愚蠢的，人们可能会停止做X，但是我错了。

——比尔·詹姆斯

理，主要在欧洲，为客户管理数十亿美元,他们注意他 20 多年了，等着看他失败。

对于交易者来说：如果对自己的方法和你自己有信心，暂时的挫折不是大问题，因为你会从失败中走出来，然后继续打出本垒打。

为了更进一步说明这一点，看一看下面的这个例子：蓝领工人乔与一位企业家的对比。蓝领的乔每两个星期领一次工资（偶然有少许的加薪，是为了赶上通货膨胀）。看起来，乔过得不错，胜率很高：他每小时的报酬率是 1:1，完美的 100%。他有稳定的工作和稳定的生活。当然，他感到的安全多少有点错觉——他的薪水会受到地方经济形势的动荡、他的行业、甚至是他工厂里的管理者的态度的影响。他的薪水不会太高，只能满足日常生活所需，勉强过日子。

相比之下，企业家的发薪日是没有规律的。他时常在外长达数月之久，有时数年，看不见他的汗水和辛苦换来的收益。总而言之，胜率很低。在他想到的 10 个好主意中，有 7 个在操作中停止。剩余的三个，其中两个造成了亏损——大量的时间、资金和努力付诸东流。但是，我们不必替这位花费这么多的时间努力工作却亏损的企业家难过，他有对生活的热情，他掌握自己的命运，他最后的一个主意往往替他赚来上百万美元。

比利·比尼的数字决策胜术

比利·比尼是奥克兰运动家棒球队的总经理，他和传统的棒球队员经理们做事情的方式不同。他用“数字”做棒球决策。

他们没有漂亮的体育馆，也不是很富有。事实上，这支小球队的薪资总额只是纽约扬基队的三分之一。然而，奥克兰运动家队通常是职棒大联盟中最好的球队之一，已经连续四年打入了季后赛（2000–2003）。是什么催生了这样的变化?因为比利·比尼成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了奥克兰运动家队的总经理。在《棒球中的巴菲特》一书中，他比较了传统获胜球队的因素、天分、性格和团队默契等要素，与采用以数字为基础的新式科学方法的区别。这种新的方式是，把广泛科学研究深入到棒球统计学（sabmetrics）当中。在棒球统计学背后的天才是一位叫做伊恩肖·库克的机械工程师，在1960年代初期，他整理大量的棒球数据，结果推翻了对棒球的传统认知。但是，当他把数据呈现给正在做努力挣扎的球队的主管时，他们发出嘘声，并赶走他。后来，库克写了一本书，叫做《棒球的百分比》，以不可反驳的统计学为基础。

趋势跟踪交易者的绩效数据同样是无可反驳的。比尼棒球统计和趋势跟踪交易者都应用科学方法处理这些数据。而以前的球队管理与投资都是仰赖主观认知、感觉和错觉。

比利·比尼如何通过“数字”研究棒球的方法？“他把保险统计的方法应用到棒球中，来计算投手进入大联盟的机会大小。并且，在选拔球员方面，他以棒球统计学的结果为依据。举例来说，如果你的球队击出的坏球多，但击中本垒打比较多，那同样会赢得许多比赛。因此，比尼挑选了许多强打的选手，他们虽然也打出坏球，但是却善于抓住机会打出本垒打。”

比利·比尼说：“给我打出本垒打。”在他的世界中，他不希望，也不需要一支只会安打，从不击出本垒打的球队。

约翰·W·亨利的棒球世界

许多趋势跟踪交易者靠小的账户开始进行交易。他们慢慢地独立发展，不像在华尔街上的比较传统的交易者能在高盛公司或摩根斯坦利公司得到历练（earn spurs）。他们的个性和投资策略和以佣金收入为主的华尔街交易者完全相反。棒球玩家比利·比尼的观点是，趋势跟踪交易者们知道大量的资金不能保证胜利，要靠策略和聪明才智。

你知道，欧洲一些为客户管理数百万美元的投资经理们，他们20年以来一直在等待我的失败。他们对依靠数据和机械公式可以从市场中成功这个看法有天生的抵制。他们已经看到我20年的成功。然而，他们和20年前一样相信，我如果使用技术分析，在未来不会成功。在华尔街上或别的地方，并非我是传奇。比尔也是，我想他对棒球天生的厌恶已经改变了。

——约翰·W·亨利

即使用数量分析管理1.1亿美元的资金，亨利知道，同样统计方式的投资策略，可以用在一支棒球队。“两者都一样”，“我只是在赚钱的地方上偶然提到量这个词”。

市场的本质是趋势。生活的本质也是趋势。

——约翰·W·亨利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常，做投资的时候，意味着投资者相信他们知道未来的情况。因此，华尔街有比任何其他的行业都要多的算命师。我以前清楚地知道两件事情，第一，追随趋势是生活本质的一部分（市场只是人们愿望的一种表现）。第二，我对事情从来没有过完全的理解。我觉得，这是我的优势。因此，所有的投资决策都是以定量化的方式做出，比预测和靠感觉要好。

——约翰·W·亨利

差不多25年来，在棒球中一直有一场激烈的争夺战。焦点是：你如何评价一名玩家？参与评价的一方是棒球队总经理。他们按照过时的方法评价玩家，用他们的眼睛、秒表和雷达枪，他们的头脑里总是充满了"他能跑多快？他能掷多远？他像一名大联盟的人吗？"另一方是由比尔·詹姆斯和皮特·帕姆尔带领的技术分析家，只有非常少的统计迷支持他们的看法（包括那时的我）；那些自认为很了解的"奇客"(the geeks)"斗鱼"(the outsiders) 狂热分子(mere fans)。

——汤姆斯·伯斯威尔，华盛顿邮报

约翰·W·亨利雇用的比尔·詹姆士，是有二十年经验的棒球统计"计量"专家。比尔·詹姆士并非棒球界人士，他独特的以数字为基础的棒球理念，使亨利的红袜俱乐部发达了起来。趋势跟踪与棒球和数字联系得更加紧密。可能在棒球世界中，对多数的专业人士和狂热者来说，詹姆士的想法太枯燥了。举例来说，他在对像前扬基队的助理教练顿吉·莫尔这样的人的负面评论是相当尖锐的——"迟钝得像尼安德特人一样笨。德雷·斯戴尔和顿吉·莫尔这样的笨蛋，他们毫无建树，却还有人会请教他们的意见，发薪水给他们。"

在2003年美国联盟冠军系列赛期间，扬基队对佩德罗·玛丁内斯进行攻击，吉莫尔又给詹姆士火上浇油。事实上，在这一野蛮行为后，比尔·詹姆士更加深了对他的负面看法。

比尔·詹姆士厌恶棒球界人士，棒球界人士对他也没什么好评。棒球名人堂的经理斯帕奇·安德逊曾经形容詹姆士是"无知的，满脸胡须的，又矮又胖的家伙"。但事实上，詹姆士既不矮也不胖。

比尔·詹姆士对棒球的看法有多独特?答案是非常独特：

"我在堪萨斯州拜访他之后，詹姆士给我发了一份电子邮件，在邮件里，他试着用犯罪故事和棒球之间的联系来解释：我觉得每天不断地被提醒，因为我们太容易被自己的幻想所捆绑，当你为了生活颠沛流离时，强盗又抢劫了你的钱包。犯罪故事的基本信息就是要处理好你的人生，解决你的问题，不要一直幻想你的人生如果没有这些问题会有多美好。"

当詹姆士说这番话的时候，我想起了趋势跟踪对价格的依赖。价格是集体的知觉，你可以接受它或不理睬它。再回到约翰·W·亨利对数字的偏爱。早在他刚拥有佛罗里达马林斯队时，就认识到必须要改变。

"当他卖了马林斯队，买回红袜队的时候，亨利认为，棒球界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常强调球员的能力，而不是表现。奥克兰运动家队在这个领域里使用棒球统计学的成功，证实了亨利的观点。‘马林斯队会选拔球员，但是运动家队会选拔棒球玩家’。”

约翰·W·亨利认为，部分原因是棒球界的保守派对运动天分的重视，胜过了击球、爆发力和碟子训练。你是选看起来姿势优美，但每次碰到曲线球就挥棒落空的球员，还是身材矮胖、跑垒也不快，但不会对坏球挥棒，还常得分的球员呢？约翰·W·亨利在交易和棒球上，都是追求成果。

忽略数据与佩德罗的失败

在 2003 年的美国联盟冠军系列赛中，在第 7 场第 8 局，对抗扬基队的比赛中，是否应该让佩德罗·马丁内斯上场？当马丁内斯投完剩下的球后，扬基队以三个夹杀赢得了系列赛。红袜队的教练格拉迪·里特尔为此而遭到责备，并且很快就辞职了。许多人怀疑，是否他被当做了别人也会那么决策的替罪羊。毕竟，佩德罗是他的王牌，没有理由换他下场。

一般情况下，佩德罗 10 次中 9 次能通过第 8 局。毕竟，一般投手在一局内失掉三分的概率很低，佩德罗是一名备受期待的投手。然而，数字说明，让他上场是错误的决策。在 105 次投掷之后，被击中的概度上升到 37%。而他在前 7 局比赛中，已经投掷了 123 次。

里特尔的解职原因，在“布朗每日先驱报”中被归结为：

“里特尔是个传统的教练，思想守旧，这和一般决策者用棒球统计学做决策明显不同。就像那天，在美国联盟冠军系列赛中，在第 7 场第 8 局，格拉迪让佩德罗继续投，这让许多本来认为佩德罗在投完 100 次之后被换下场（yanked）的人感到吃惊。在他投完 105 次之后，被击出安打的比率高达 36.4%——甚至扬基队的老将汤尼·克拉克都可以击中佩德罗的球。”

和其他领域很相似。有许多维持现状的既得利益，所以你不用学习任何新东西。

——罗伯特·尼尔，ESPN

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一位精于计算的终身棒球迷——史蒂芬杰·高德，认为教练决定让佩德罗继续投球的原因在于：

"大家都知道运气这种东西，问题是，它根本不存在。斯坦福大学的心理学家阿莫斯·特沃斯基研究了费城 76 人队超过一个赛季的投篮数据。他首先发现，在投中一球后，再次投中的概率并不会因为上一次投中而上升。而且，连续投中的概率是随机事件，跟掷硬币差不多。当然，波士顿凯尔特人队的前锋拉里·伯德连续投篮得分的概率比一般球员高。但是，这是因为拉里的平均命中率很高，如果拉里·伯德的投篮命中率为 60%，那么每投篮 13 次，就有可能出现一次连续投中五球机会。如果一个球员的投篮命中率为 30%，那么得投上 420 次，才会出现连续命中五球的机会。也就是说，连续得分不需要什么特别的理由来解释，从一个人的平常表现就能推测出他获胜的概率。"

到 2003 年底的棒球赛季为止，我从《金钱之球》一书中学到了一些东西。如果你对理性的争论看得再远一些，你就会发现它。

——迈克尔·路易斯

爱德·普塞尔——诺贝尔物理学奖的获得者，做了在棒球连胜（streaks）方面的研究。他得出结论，棒球界里的所有事都是随机事件，连胜或连败和运气无关。

理论的真相在你的头脑里，不是在你眼中。

——阿尔伯特·爱因斯坦

对于波士顿红袜队来说，再一次参加总决赛的机会不会太多。格拉迪·里特尔如果参考了统计数字，也许有机会赢得全国的总冠军。从詹姆士、比利·比尼和约翰·W·亨利等人的经验来看，数据分析在棒球界一样管用。

重 点

◆约翰·W·亨利："生活是动态的，它无法保持静态。"

◆如果你对你的方法和你自己真的有信心，那么，暂时受到的挫折没有关系。只要打出本垒打，长期来看你是胜利者。

◆可能性是棒球和趋势跟踪的公共分母。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Third Part 第三部分

⊙ 趋势跟踪关注焦点：行为金融

⊙ 趋势追踪的决策过程

⊙ 趋势跟踪者：视交易为科学

⊙ 别再寻找交易圣杯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋/势/跟/踪
关/注/焦/点:
行/为/金/融

⑥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"就我而言，直觉来自经验。一般人如果注意校正他们的想法和行为，在累积多年的经验后，那么他们也会有直觉。"

——查尔斯·弗克纳

"由于交易的技术性质，所以我们对法国股票市场或德国基金市场中的专家不感兴趣。我们的交易不需要庞大的基础架构，也不需要来自哈佛大学的工商管理硕士和高盛的专家。我不希望切萨皮克的成功是建立在"我是一个伟大的天才"基础之上。那是交易系统的成功。基本经济学是好的，但是在交易中毫无用处。真实的基本面总是未知的。我们的系统不允许任何人为判断的介入。"

——杰里·帕克

我们知道简单和容易之间的区别。简单、健全的解决方法，比接受他们的健全的人或公司更容易。

——贾森·罗素

不管曾经出现过多少次市场泡沫，或者又即将出现，投资者和他们的顾问们都把当前这一次当做是最后一次，有时，甚至叫它"新纪元"。同时，其他人（包括我自己）也放弃了记住历史教训的希望。

今天，像约翰·W·亨利和艾德·斯科塔这样的趋势跟踪交易者，花费很多的时间观察和了解人类的行为，了解人类的行为和市场的关系。这通常被称为行为金融。

行为金融研究人类和市场之间的互动关系。它是从古典的经济理论和现实之间的矛盾中发展起来的。古典经济理论以理性人为假设基础，有相同的价值观并接受相同的信息，而且使用理性的决策。事实上，每个人都或多或少会受一些非理性因素的影响，也许人们不愿承认，其实人们很少做出完全理性的决策。查尔斯·弗克纳说出了有关行为金融的核心问题："当前，电子技术的推广——计算机、互联网、移动电话、24 小时新闻和即时的分析——容易使我们忽略市场的人性本质。贪婪、希望、恐惧和否认、从众行为、冲动和对过程失去耐心（我们还是这样吗?），这些倾向越来越明显。很少有人去了解神经科学在这方面的研究，其研究结果表明，如果有两种解释，一种是通俗易懂，另一种则难以理解，一般人倾向于接受后者。如果没有合理的解释，人们宁愿相信有关价格变化的任何假说，而不愿意接受他们是非理性的。他们混淆了带有预见的后见之明，这是行为金融中比较常见的认知幻觉。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弗克纳说得没错，但是，一般人并不容易接受。问题是，不接受事实总是让你陷入一种或几种麻烦之中。如同卡尔萨根所说："不管坚持己见的错误认知多么令人心安，接受现实会更好。"

抑制自己的行为失控

知人者智，自知者明；胜人者有力，自胜者强。
——老子

投资泡沫已经成为市场历史的一部分。在 17 世纪的荷兰，投机者把郁金香球茎的价格炒到了荒谬的水平，不可避免的崩溃随之而来。从那以后，从经济大萧条到最近的网络公司大崩溃，人们似乎不能从投机的狂躁中把握方向，一次又一次地犯着相同的错误。

普林斯顿大学的教授丹尼尔·卡尼曼是第一个赢得诺贝尔经济学奖的心理学家，他和阿莫斯·特沃斯基一同提出，市场的狂躁部分原因是投资者的"控制的幻觉"，这种幻觉被称为"前景理论"。卡尼曼研究投资者的心理，观察交易者如何判断可能的机会和计算风险。研究结果表明，一般人习惯于根据错误的认知做判断，而自己却不知道。卡尼曼严肃地说，"我们是过于自信的牺牲品。"

卡尼曼和特沃斯基发现，一般人都会根据小样本所取得的信息做出广泛的预测。将小样本中的概率分布看成总体分布，也就是所谓的"小数法则"。举例来说，我们买入连续三年跑赢大盘的基金，相信这支基金"接下来还会抢手"。只要有一些统计数据作为佐证，无论证据是否充分，一般人就会觉得已经足够了。

卡尼曼和特沃斯基更进一步发现，一般人非常厌恶损失，以至于会徒劳地做出非理性的决策，尝试避免亏损。这帮助解释了为什么有的投资者太早卖出他们获利的股票，或者持有亏损股票的时间过长，而造成更大的亏损。一般人都认为，好的行情不会持续太久，所以及早将获利兑现。相反，亏损时又希望市场反弹，抱着亏损的股票不放。

然而，趋势跟踪交易者知道，如果不减少小的损失，损失将会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变得更大。一开始是小亏损，如果你的决策慢了的话，它可能会变大，并且更难应付。接受损失的问题是，它强迫人们承认自己是错误的，而人类天生就不愿意承认自己是错误的。

投资者的最大敌人是他们自己。让我们先从沉没成本（sunk costs）的讨论开始。沉没成本是已经投入无法收回的资金和时间。沉没成本让我们看清损失的实质。我们都知道，沉没成本不能影响现在的决策，但是人们一般需要经历一段痛苦的时间才可以忘记过去。有的人持续买入正在下跌的股票，因为最初的决策就是买入。然后，那个人可以自豪地说，“我买到便宜货了！”当然，如果股票的价格不再上升，那他其实并没有买到便宜货。

趋势跟踪交易者忽视沉没成本。如果他们买入后，市场的走势对他们不利，他们就离场。“让损失最小”是他们的口号。然而，当我们必须处理沉没成本的时候，大部分人是矛盾的。虽然我们的头脑中知道，已经付出的钱不可能收回，但是在情绪上，我们仍然生活在过去。

用一张 10 美元的电影票做实验，可以说明我们在处理沉没成本时的非理性。卡尼曼和特沃斯基（Kahneman & Tversky）选定两组人，第一组，让他们想像在到达戏院时发现自己丢失了电影票。“你会再付 10 美元买一张票吗?”并告诉第二个组人，想像他们正在去戏院，但是预先没有买票。当他们到达戏院的时候，发现自己丢了 10 美元。他们还会买票吗？这两种情况在本质上是相同的问题：你想要花 10 美元看一场电影吗？第二组中 88%的人（就是丢失 10 美元的那组人）认为他们会选择买票。但是，在第一组中，丢了票的人把注意力集中在沉没成本上，以不同的方式问自己同样的问题：我愿意花费 20 美元去看票价只有 10 美元的电影吗？只有 46%的人认为他们愿意。

有许多和趋势跟踪操作相反的行为造成亏损，包括：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆**缺乏纪律**：成功的交易需要知识的积累和锐利的观察力。多数人宁愿听别人的建议，也不愿意自己花时间去学习也懒得接受交易所必需的训练。

◆**没有耐心**：人们有无法满足的欲望。这可能是肾上腺素在催促他们，他们寻求“赌徒的刺激（gambler's high)”。交易与耐心和客观决策有关，而不是太多的行动。

◆**缺乏客观性**：一般人通常不能及时止损，而往往过早兑现获利。同时，人们时常太快地离开有利的形势。在这两种情况下，我们的情绪被市场左右。

如果所有的领导者有一个特性的话，那就是动力。他们为做到超越他们自己和其他人的期望所驱动。这里关键的词是做到。许多人被内部因素所驱使，例如，薪水、头衔、进入大公司，而那些有潜在领导才能的人，深深地受达成目的的愿望所驱动。

——丹尼尔·戈尔曼

◆**贪婪**：有的交易者试图抄底摸顶，希望可以在最短的时间内取得最大的利润。对快速获利的渴求，导致交易者看不到取得成功所需要的努力。

◆**拒绝接受事实**：有的交易者不愿意承认价格波动才是唯一的事实。结果，他们反趋势而行之，并且设定的亏损总是如期而至。

◆**冲动的行为**：有的交易者会因为看到报纸上的消息进场交易，事实上，价格在消息被传开前就已经有所反应了。如果你以为在重大消息出现的日内交易中快速地行动就可以击败其他人，那么亏损就会找上门来。

◆**无法面对现实**：要做一名成功的交易者，你不能花费时间去想自己打算如何开销你的利润。只是为了赚钱而进行交易，不是决策的明智之举。

◆**避免类似的错误**：即使市场曾经在以前发生过这样的情形，并不意味着今天相似的情形会得到相同的结果。

如果你想通过预测驾驭现在和未来市场的价格差距，不管你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否承认，你肯定处于持续不断的、不确定的状态中。科学家研究了长期的不确定对人类的冲击，结果发现，我们在面对威胁的时的反应和其他动物是一样的——进入“战斗或逃跑”的状态。

但是，人和动物所处的环境不同，动物受到的威胁会很快地消失。我们的生活中有不断的压力，在这些压力当中，有一些从来不会消失，有的从不出现。按照神经科学家罗伯特·夏普斯基的说法，人类不像其他的动物，人类会自己制造心理压力。“对于这个行星上 99%的动物来说，紧张的情形包括大约只维持 3 分钟，在那之后，或者威胁结束，或者已经死亡。我们人类可以承受 30 年来相同的压力。”夏普斯基说，房屋贷款虽然不构成对生命的威胁，但在心理上的压力远远大于 3 分钟。因此，像夏普斯基这样的研究者认为，50 年之后，世界上最大的公众健康问题是抑郁症。

NLP 是神经语言程序的缩写。这个名字听起来好像是高科技的，然而，却很形象。神经是指神经学，我们的五种感觉，包括：视觉、听觉、触觉、味觉和嗅觉。语言学指我们的语言能力，就是我们如何把字和词放在一起，表达我们的意思，代替“沉默”和肢体活动。程序来自于电脑科技，是指我们的思想、感情和动作像电脑软件程序一样。当我们修改那些程序时，就像我们修改和升级软件，可以立即获得积极的表现。使我们在如何思考、感觉、行为和生存方面，可以马上获得提高。

——查尔斯·弗克纳

在面对亏损的时候，交易者一定很沮丧。通常情况下，他们看起来换了个模样，责备其他人或其他事，避免对他们的行动负责。不是考虑他们自己的动机和情绪，不去了解为什么那么做的原因。他们仍然在追求另一个圣杯或基本面预测，希望发现不败的获利策略。

不确定性影响是如此巨大的另一个原因是人们通常对金钱的矛盾态度。一些人想要更多的钱，但是不敢承认，他们会有罪恶感。一些人已经有很多钱了，还想要更多的钱，也觉得有罪恶感。想想你做交易的动机。如果你有除了赚钱之外进行交易的任何理由，那就别让自己处于这种紧张的环境中，去做其他的事。对于钱来说，没有好坏之分。钱只是一个工具——无所谓多，无所谓少。

我们会因为钱是合法的而感到不安和罪恶吗？艾恩·兰德在她经典之作《地球战栗》（*Atlas Shrugged*）一书中，以客观和理性的态度提出了对金钱的看法：“‘你认为金钱是万恶之源吗’？弗朗西斯科·德安科尼亚说。你是否知道钱是从哪里来的？钱是交换的工具，先有商品生产出来，才会用到钱。钱是人们进行等价交换所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肥胖者、酒鬼和傻瓜，是没办法生活的。

——《动物园》

自知之明的关键：

1.知道什么是你想要的。知道你自己是谁，而不是你认为你应该是谁。自知，给你追求你的灵魂和信念真正希望的东西。

2.知道你想要的东西的价值。明白每个选择的平衡。人们经常认为自己足够聪明，不需要体验挫折。任何你选择的道路，都意味着你没有体验过的地方。

3.时刻准备付出代价。人们总是试图免于付出代价去实现一个选择。每个选择都必须有代价；我们应该决定好，我们希望付出的代价是多少。

需要的物品。钱不是乞丐向你乞讨的目的，也不是强盗要抢劫的东西。先有商品，才会有钱。你认为这是罪恶吗?”

按照经济学原理，人们对金钱应该抱着一种理性的态度，不同的商品有不同的价值。不会为了买某个名牌手表支付较高的价格。我们应该做出客观理性的选择，以便使我们的财富和金融安全最大化。

既然如此，为何有人愿意为信用卡透支付 14%的利息，而不用他们的储蓄还清债务？又如何解释那些花时间研究新型汽车和设计昂贵厨房的人，却不愿花时间学习和研究一下如何使自己的退休金增值？查尔斯·弗克纳认为，这当中有很多种可能：

“有些问题源自更深层的心理。举例来说，一个交易者在孩提时代受圣经故事的影响，认为有钱人不可能上天堂，就像骆驼不可能穿过针眼一样。这些潜意识就会影响交易行为。它们根深蒂固地存在于我们的思想中，但是，如果所有有道德的人都认为钱很坏，那还有谁会要钱?”

如果我们认为钱是个坏东西，我们为什么还要赚更多的钱?趋势跟踪交易者怎么看待金钱?我们该听谁的建议，以更理性、更客观、更谨慎的态度来做交易?

三位人类行为学方面的专家研究了这些问题，而且得出了相同的结论。

情商：交易成功的核心特质

许多交易者毫无头脑，一再重复相同的行动，日复一日地希望得到较好的结果。他们相信，如果他们能够辨别图形，就能够赚钱。他们不断地连线和画平行线，结果毫无用处。他们忽略了不同事件的差异。这就是获利者和亏损者的不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讽刺的是，对所有的成功交易者来说，在他们的能力范围内，信心十足，并积极行动，不惧怕改变。而这正是失败的交易者忽略的行为模式。

查尔斯·弗克纳说过，"他们对自己做出（投资）决策的能力有信心，在面对困难时，利用新的信息和观点，修正自己的想法，相信自己的学习能力。用一句话说，就是他们有信心面对改变。"

如你所知，斯蒙德勒教授，人们不愿意去思考。他们陷入的麻烦越深，就越不愿意思考。但是，因为某种直觉，他们觉得应该思考，思考使他们有罪恶感。因此，他们祈祷，听取别人给他们的意见。

——艾恩·兰德

你越不自信，你就会遇到更多的挫败，更加越无所适从。对于市场和你自己，你越了解，就越自信。你越自信，操作就会更好。

在 1995 年，心理学家丹尼尔·戈尔曼出版了他的畅销书《情商》，将情绪作为衡量一个人才智的标准之一。戈尔曼根据他对人脑与人的行为的研究，说明了为什么高智商的人往往成就不大，而一般智商的人却会做得很好。戈尔曼认为，获得成功有几个必备的要素，包括自我认知、自我控制、直觉、良好的人际关系等。一般的交易者也许不会认为这些特质与交易有什么关系，而趋势跟踪交易者却同意戈尔曼的说法，因为这些特质正是他们交易成功的核心。趋势跟踪交易者了解他们自己，因此，他们能够自我控制。换句话说，他们不让自己的情绪影响交易，从而做出客观的交易决策。

戈尔曼指出，自我认知就是要了解自己，知道自己的人生目标和价值观是什么，并且在实践中积极实施。举例来说，如果给你一份高薪水的工作，但是它与你的价值观或你的长期目标不一致，你可以立即拒绝它，没有任何遗憾。如果你的雇员违背了企业道德规范，你会马上去处理，而不是视而不见，假装这种事不会再发生。

对情绪的自我克制会使人变得更有活力。戈尔曼的意思不是说我们应该抑制我们的焦虑、恐惧、愤怒或悲哀的情绪。在熟悉和了解了自己的情绪之后，才能更有效率地完成事情。戈尔曼说，人类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过于熟悉的思想、说法、方法或事物，是一个陷阱……需要新的创造力，不同的阐述，来打破陋习和陈词滥调。
——丹尼斯·西克简

和动物一样，都会受到冲动情绪的左右。但是，我们可以学着“自我调节”，这么做就能控制情绪。自我控制就像是一种内在沟通，情商高的人，能够通过这种沟通控制自己的情绪，甚至还能把自己的情绪向有利的方面引导。

趋势跟踪交易者有延宕满足（译者注：指个体愿意抑制立即获得满足的欲望，暂时忍受未能满足的煎熬，以换取日后更大满足的一种心理倾向），扑灭冲动，摆脱市场中不可避免的挫折和混乱的能力，这使他们不仅成为成功的交易者，还能成为领导者。戈尔曼发现，优秀的领导者都有高度的情商和相关的智商，以及专业技能。即使一个人有良好的专业背景、敏锐的分析能力和创造力，如果情商偏低，仍然不能成为一位优秀的领导者。

当意见接近一致的时候，相反的思想可能是有利可图的。原因是，一旦大多数人有优势，就产生了短期的自我预期。但是，当变化发生时，每个人好像都立即改变他们的想法。
——古斯塔夫·勒庞

如果你注意到像比尔·顿、艾德·斯科塔和约翰·W·亨利这些趋势跟踪交易者是如何发展的，你将会看到，他们从一开始就非常主动，努力追求自己设定的目标，并且在实践中完善趋势跟踪策略，使它适用于新的市场，教授他人如何进行趋势跟踪，并且不断学习新的知识。这是他们留在这个游戏中获胜的关键。

了解其他人的情绪，就像管理你自己的情绪一样重要。毕竟我们不是生活在真空里。许多交易员面临压力时，往往一个人面对电脑，没有人可以倾诉，觉得自己仿佛被世界遗弃。这不是说每天都要和同事一起喝茶聊天，而是需要保持生活的平衡，这样才能保持客观的判断。

走进大学教室，你可以听到教授告诉学生们说，人们什么也不是；他的意识没有任何的灵活性；他学不到任何事实和存在的规律，他没有能力了解客观事实。
——艾思·兰德

神经语言学：获取交易心理优势

为什么像理查德·邓齐恩和艾德·斯科塔（第 2 章）这样的人可以教授趋势跟踪?答案是——神经语言学。查尔斯·弗克纳是 NLP 的权威和最好的老师之一，数以百计的交易者从他那儿学习如何取得“心理优势”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弗克纳说："神经语言程序学就是用正面的思考替代负面的观感。假设有一个不愉快的交易，如果你深呼吸，然后说'啊'(aaah)，把它释放出去，会发生什么呢？好极了。为了得到这种感觉，尝试深呼吸 15 次。当你举棋不定时，说'吾虚'（whoosh），你会发现犹豫减少了。再做一次，你将会完全消除犹豫。"

我模仿人类的优点。
——查尔斯·弗克纳

理性是人类生存斗争的原动力。
——路德维格·范米塞斯

感觉良好的事，经常容易做错。
——威廉·艾克哈特

我第一次遇见查尔斯·弗克纳是在一次交易研讨会上。从那以后，我们一直保持着朋友的关系。弗克纳有教人如何拓展想像力(envisi onthe big picture）的天赋。他总是督促交易者凡事自行主见，他想要交易者相信："我有能力变得自信。我知道在这些市场中将要发生什么。如果我不知道，我离场。"

像许多优秀的老师一样，弗克纳经常用简单的故事来说明复杂的道理。举例来说，弗克纳所举的"瑞士的滑雪"的例子（来自《华尔街点金人》一书）充满智慧。他用滑雪的例子解释 NLP 如何工作。他指出，直到 20 世纪 50 年代，大多数的人认为滑雪属于自然天赋，能不能滑雪，关键得看你是不是这块料。后来，欧洲著名滑雪运动员的表演被拍成录像，对他们的动作进行研究，结果发现，他们运用的技巧是相通的。所有学习者都能通过学习成为滑雪好手。关键是要掌握动作——他们的技术的精髓，这样便可以传授给他人。弗克纳观察到，这种技术的本质是一个模式（或基本原则)，适用于任何地方。

艾德·斯科塔的交易部落

在第2章中我们提到过，艾德·斯科塔作为交易者的导师很久了。他对教育和引导的天生爱好，逐渐地发展出一个"交易部落"——一群交易者，每月在网络上定期一起"克服难关"。

"交易部落是交易者的组织，帮助优秀的个人成长，交易者之间相互支持。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾德·斯科塔的交易部落研究心理学和情绪方面的问题，斯科塔认为这些问题对成功的交易至为关键（对生活也一样）。查尔斯·弗克纳讲述了有关斯科塔在交易方面一个完美的直觉："我想起艾德·斯科塔和一组人分享的一次经历。他说，当其他人认为市场已经走到尽头时，他就会进场。我问他是如何判断的，他说，只要把图表放在房间墙上，如果看起来市场好像正在上升就买入。当然，这么做交易需要一个人对市场有深刻的洞察力。"

斯科塔不会假装自己知道所有问题的答案，他以特别的方式回答他的学生们，以便他们可以注意问题的真正所在。他语言精确，像弗克纳一样，善于运用精确字眼吸引别人的注意。斯科塔的学生昌西·迪罗拉（Chauncey DiLaura）说到斯科塔的教学方式："思想是一个过滤器，只让一部分数据进入，当你正在设计系统或设定止损的时候，它会不停地过滤。我的目标是，要了解那些潜意识运作的过程。斯科塔所做的许多事情就像呼吸技巧，协助我们保持冷静，利用各种方式过滤外来的信息。我们以无结构化（unstructured）和单一结构化两种方式专注地思考，例如：'当我进行交易时，我为什么总是这么做'?"

当市场变动，资金飞走的时候，很容易忘记这是导致最后成功的基础。甚至在从场外回购奇异期权，到做完道琼斯股票香草期权的交易之后，每一天的每一笔交易，我仍然需要不停地费神估算。

——乔纳森·霍尼格，投资组合管理人，Capitalistpig 对冲基金有限公司

以下是我和斯科塔交谈时的心得体会：

◆交易部落程序（Trading Tribe Process）的作用是，找到妨碍你遵循系统作决策时的情绪上的障碍。

◆即使你很清楚自己的目的，并注意到周围发生的变化，也能为自己的行为负责，但也难免会遇到"噪音"。这时，你要明确自己的意图，清除"噪音"。你应该当机立断，并为自己的决定负责，不为回避"噪音"和责任给自己找借口。

◆分析就是为了解决问题。交易部落程序就是要从既有的事物中寻找问题。有些人在他们想自己解决问题之前，会采用交易部落程序的分析工具。

◆为自己的行为负责，自然会出现你想要的结果，否则期待和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果之间会有一段差距。

◆你的真正的交易系统，是你不愿意经历的感觉。

◆在跟踪市场、面对自己的内在感受时，要接受现实。市场和情绪都是无法被强迫的，让自己的情绪跟随市场而动，自由发展，结果会更令人满意。

为什么像艾德·斯科塔这样成功的交易者还要花费大量的时间去研究感觉层面？"西方社会认为，我们应该把感性和理性分开。但科学的进步表明，这样的分离不但是不可能的，而且是不受欢迎的。"

斯科塔对前沿科学的关注了解已经有三十年的历史。

保持好奇心与热情

你还记得小时候那种单纯的好奇吗？那是一种开放式的、热切的求知欲，就像小孩子第一次拆解相机时，天真又充满惊奇的表情。

许多交易者把学习能力作为他们唯一的决策工具。他们避开情感层面，而这却是成功的必备要素。早期的趋势跟踪交易者威廉·艾克哈特解释说："我没有见到成功的交易与智商之间有多大关联。一些杰出的交易者相当聪明，但有一些并不是。许多非常杰出而且聪明的人是糟糕的交易者。平均的智力就足够了。除了这一点，情绪的弥补非常重要。"

要成为杰出的交易者，情商和我们的推理能力或智商一样重要。许多人经常碍于面子，不好意思发问，但是，事实上，不提出问题，会有更多的麻烦。也许有些人不怕问问题，但是却害怕一个需要整合进生活内的新信息，或者惧怕新的信息映照出你的错误。事实上，开放的态度反而能让你退后一步，把事情看得更清楚。

21世纪的文盲，不是那些不能读和写的人，而是那些不能学习、无法学习、需要再次学习的人。

——艾尔文·托弗尔

人类从来不自己思考，他们发现那样很不舒服。因为我们只是简单重复被别人告诉的事情，如果出现不同的观点，他们就会难过。人类典型的特点不是意识，而是顺从。其他动物为了领土和食物搏斗；但是，和动物不同，人类为"信念"搏斗。原因是，信念引导行为，在人类中很重要。如果我们的行为很好地引导我们的直觉，我们就看不到任何意识。我们是顽固的，自我顺从的。其他人的观点只是一种错觉。

——迈克尔·克里奇顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受教育是一回事，受过教育是另外一回事。

——新加坡前任总理李光耀

许多人的一生中，大部分时间都在吸收他人提供的信息，再按照所吸收的信息评定优劣。一般人在做决定之前会等待他人的指示，或先看看他人怎么做，结果就是被教育成了没有想像力的人。

教孩子的时候，一名好的象棋老师会让学生体会失败的痛苦，因为他们刚接触这个游戏时，会输很多次。老师给学生讲述如何"将军"，学生和老师坐在桌子旁谈象棋，他们不会移动棋子，只能让老师告诉他们怎么走。他们必须用脑子下棋。开始的时候，学生很怕"将军"，然而，他们慢慢会发现自己可以用脑子下棋。更重要的是，看起来困难的脑力劳动，需要集中注意力和密切的关注。通过学习如何处理败局，年轻的学生们可以学习到如何取得胜利。

举例来说，斯特恩斯公司的首席执行官爱伦·格林伯格·拜尔在《总裁备忘录》中提醒他的职员，"本公司优先从内部晋升优秀的员工。如果工商管理硕士来申请工作，我们当然不反对。但是，我们真正在寻找的是贫穷的、聪明的、有强烈的愿望成为富人的人(PSD)。因为当初是他们创建了这个公司。人才市场上有许多这样的人，而我们的对手只要具有工商管理学位的求职者。"

格林伯格明白热情和好奇心的重要性。但是，许多虚伪的交易者追求取悦他人，并把这些作为交易成功的要件。他们为了要取悦他们的老师，花费时间获取"正确的"答案。最后，他们把取悦别人和正确相提并论。讽刺的是，一旦他们离开学术界，全靠他们自己的时候，经常出现事情无法兼顾的情况。为了追求正确的答案而忽略他人的意见和努力，并非是好的行为。

查尔斯·弗克纳说："不见得只有学生才追求正确答案，我认为真正认真的学生和教授很清楚自己所知有限，不会一味追求正确答案。另一方面，懂得不多的人容易固执己见，忽视他人的意见，反而不讨人喜欢。"

西格蒙德·弗洛伊德对于问题的核心一语中的："在孩子闪光的智力和成人微弱的精神之间，构成令人沮丧的对比。"保持儿童的好奇心与热情，保持开放的心胸。年轻的孩子能对正在发生的事实看得很清楚。你摆脱自我，想像自己还在成长，可以吗?

每个拥有平常智力的人，都可以学习交易。这不是火箭科学。

——威廉·艾克哈特

把追逐成功立为座右铭

永远不要靠直觉，直觉靠你。

只是简单地阅读交易哲学和规则，并不能激发一个人。这不会使他的交易成功，他必须有追求成功的习惯。但是，如果他们不想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功，如果他们没有勇气取得成功，他们就没有成功的机会。

趋势跟踪和你去学习生活中的新东西是一样的。举例来说，你想让自己成为一个趋势跟踪交易者，必须把趋势跟踪的某些规则敲进计算机系统。如果你对计算机编程不是很了解，你就可以学习如何写代码，或找人给交易系统编程。只要意志坚定，一定能找到解决问题的办法，然后继续朝着目标迈进。

成为趋势跟踪交易者其实和运动员的训练过程一样。如果你希望成为一名杰出的棒球玩家，你不停努力，从不放弃。进入大联盟的时候，你会得到你想要的。你可以做到这些事情的理由只有一个：你希望成为胜利者。每个人都想要加入大联盟，能够赚大钱，但是他们愿意努力实现它吗？查尔斯·弗克纳有一些不同的想法，他向我们解释说：“我认为，最终不是选择符合自己个性的路，就是为了追求理想而改变自己的个性。大部分人都会受到他人影响，没想到自己可以选择什么。‘你和别人相处得很好，你应该做销售人员’，或者‘你擅长数学，你应该是一名计算机程序员’。没有几个人可以意识到，其实他们可以为了理想改变自己的行为模式，逐渐培养从事该项工作所应具备的特质。成功者通常采用两种模式。”

无论你做什么，追逐成功的基本原理和心理要求是相同的。每天，你带着对成功的迫切愿望起床。然后，你必须努力，使它成为现实。你必须每天向着这个目标前进。你不能早上醒来对自己说，“嗨，我今天想做一点努力，看看会怎么样。如果不适合就算了，我可以对我的妻子或女朋友解释说，我尝试过了。”不能仅仅因为报纸上或电视上一些分析家说，“这是一些快速致富的方法和圣杯”，你就那么做。追求成功一定要清楚自己的方向和所扮演的角色，而且努力使它成为现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点

◆查尔斯·弗克纳：“我遇见的所有成功的交易者，都意识到他们的生命比他们的交易更重要。他们对钱非常感兴趣，而且，他们对怎么赚到钱也非常感兴趣。他们接受过去，承认自我。无论是数学或音乐、哲学、心理学、棒球，他们对周围世界感兴趣，并将它们带进市场来平衡变化。每天，不管他们是否赚钱，他们做该做的事。这么做也对找到合适的位置有帮助。”

◆艾德·斯科塔：“为了使房间里的空气清新，打开一扇窗户。这个办法对思想和心情也同样有效。”

◆艾德·斯科塔：“有时候，赌输的人为了避免这种经历造成的感受而掩盖亏损，因为他们会内疚。”

◆艾德·斯科塔：“一些人喜欢寻找，一些人喜欢去发现，而一些人知道他们已经拥有它了。”

◆如果你要成为成功的交易者，你一定要变得对学习过程感兴趣。

◆让骗局、大众情绪、“我一定是正确的”成为别人的问题。

◆胜利者承担责任，亏损者逃避责备。

◆你必须从一开始就相信你可以做到。做大多数人不做的事情是需要勇气的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势追踪的决策过程



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"请问从这儿我该走哪条路?"猫回答："那要看你想去哪儿。"

——路易斯·卡洛尔

"我们把启发式思考看作是人脑利用环境中的信息，做出合理决策的一种方式。"

——歌德·吉格伦兹（Gerd Gigerenzer）和彼德·M·托德

趋势跟踪交易者做交易决策的方式和大多数的交易者截然不同。也许你已经猜到了，这是一种很简单的方式。交易者每天都要处理许多复杂又相互矛盾的市场信息，没有多少时间思考决策的结果。虽然他们知道正确的决策应该基于实际的数据，但是，他们只有有限的时间，在做决策准备时都会感到困扰。因此，他们会选择回避。这样他们难以自行决定，或者让其他人替自己做决策。

行为金融领域中的研究者——特伦斯·欧迪恩（Terrence Odean)，使用轮盘赌的例子来说明决策的难度。他认为，在你玩这个游戏之前，即使你知道过去 10 000 次的结果，知道轮盘赌的轮子是什么材料制成的，知道 100 个其他各种数据，你仍然不知道什么是真正的结果，就是不知道球会停在哪里。艾德·斯科塔更进一步地解释了欧迪恩的想法："基本分析可能会帮助你了解事物如何工作，不过它不能告诉你——何时或多少。同时，当基本的因素发生的时候，变动可能已经结束。以最近的活牛市场价格创出新高为例，基本的原因包括了中国人的大量购买、疯牛病和阿特金斯饮食法（Atkins diet)。"

趋势跟踪交易者控制他们所能控制的事物。他们知道自己能承受多少风险。他们测量价格波动，了解与交易有关的交易费用。但是，他们知道自己仍然有很多不知道的事情。因此，在面对不确定的因素时，他们"挥动球棒"，当机立断。决策的能力是他们的交易哲学的核心。他们的决策技术可能看起来很简单，但是，要了解趋势跟踪的投资原理，必须先掌握其思考框架。

看似糟糕的想法可能是成功的，而非常好的想法却是失败的。因为可能被看出来的失败在现实中发生了。而随着时间的推移，更多有思想性的决策会导致更好的结果，更多有思想性的决策，是在估算下产生的，比结果更重要。

——罗伯特·鲁宾

为了生活做决策的人渐渐意识到，在复杂和混沌的情况下，战争、交易场所和残酷的商业竞争环境中，直觉通常打败理性分析。当科学更先进的时候，人们逐渐看到，直觉不是一种天赋，而是一种技能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果用棒球来比喻趋势跟踪的决策模式，其实就是决定是否该挥棒击球。当球从投手手中投出，快速朝击球区飞过来时，你到底该不该挥棒？如果这个球在你掌握之中，那就应该出手一击，但一定要当机立断，因为比赛中充满不确定性，如果等到所有信息都明确的时候，那早已错过了挥棒的时机。

寻求简单：奥姆剃刀原理

本性在最简短的可能的方式中运作。

——亚里士多德

在一个复杂的现实世界中，面对挑战时并不容易做出正确的选择。在中古时代，哲学家就已经在思考，如何在有限的时间内做出简单、明确的决定。在任何一门科学领域中，只要有新数据需要新理论来解释，就会出现各种假说。其中有些在经过研究后被证实无法成立，其他可成立的假说推论出来的结果也许会一致。但是，还会存在不同的潜在假设。为了要在相似的理论之中选择，科学家有时使用奥姆剃刀原理。

我们仍然可以想像，用一套超自然的、不被干扰的规则决策事件，并发现目前状态的法则。然而，这样的普适模式，对我们人类并没有什么影响。使用像奥姆剃刀这样的理论比较好，切断了不能被发现的理论特征。

——史蒂芬·霍金

奥姆剃刀是由 14 世纪伦理学者和圣芳济会的修道士——威廉·奥姆提出的一种原理。这个原理说，如无必要，勿增实体。拉丁文的形式是 “Pluralitas non est ponenda sine neccesitate”(如果解决办法类似，选择简单的那个)。它是所有的科学模型和理论建筑的基石。对这个原理的通常解释是，两个或多个竞争理论是较适合的。而且，要解释未知的现象，首先必须根据已经知道的东西去做尝试。奥姆剃刀不保证最简单的决策将会是正确的，但它将重心放在应该注意的事情上。

依据单一信息快速决策

在认知科学的领域和经济学中，总是假设最好的决策有时间和能力处理大量的数据。启发式思考探究该如何创造有建设性的、使过程简单化的积极的决策。歌德·吉格伦兹（Gerd Gigerenzer）和彼德·托德的《让人更精明的简单启发分析》一书，分析了我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何使用简单的决策工具，应付这个复杂的世界。下面是他们的假设：

"快速而简洁的启发式思考，只需要很少的时间和知识，在真实的环境中，做出恰当的选择。"

举例来说，快速而简捷的启发式思考的要素之一是——单因素决策。这听起来非常像趋势跟踪交易者们在做交易决策："他们只需要一个信息，就可以做决策——这是他们通常的方式。因此，他们只要我们一个可以做决策的理由，就停止他们的搜寻。"

对启发式思考的解释是："教授有能力的学生，通过实验和错误去发现。"
——牛津词典

换句话说，不管你的决策是有关生活的，还是关于特定的交易，你的决策过程没有必要是复杂的。你可以在单一的信息（价格）上做出快速的交易决策。但是，你能这么做吗？查尔斯·弗克纳发现，伟大的交易者与其他的成功人士有许多个性特质，例如，快速的反应，或者换个说法，能够在短时间内转变立场。

我对没经过事先努力，朝着固定目标前进，并获得创新和知识成果，感到印象深刻。对人们所做的事情的关注，看起来对我非常非常重要。这是个不断发挥和完善的真实过程。
——J·科克 T·瓦兰尼多，绘画和雕刻导演，纽约城现代艺术博物馆，迈克·阿瑟奖得主

当我们做决策的时候，相信我们的第一直觉，这通常是正确的选择。如果考虑我们的选项或替代选择，或试着用其他方法，最后，我们会做出错误的决策，或用相当多的时间才做出正确的决策。

吉格伦兹和托德解释说："当环境快速变化的时候，快速而简洁的启发式思考，可以在具有挑战性的领域中指导操作行为（比如，在股票投资中）。当外部环境快速变化，需要做出大量相互关联的决策时，启发式思考不会做长期性的信息收集和处理，而是抓住环境的特质，快速决策。反应迅速的人可以获得优势。"

恒心、勇气、态度和忍受不确定的能力，是取得长期胜利的关键。

吉格伦兹继续用接球做分析："在棒球、板球或英式足球里，考虑玩家如何接到球——这看起来似乎需要他们在头脑中解出复杂的微分方程来预测球的路线。事实上，玩家使用简单的启发式思考。当球高速飞过来的时候，玩家注意球的方向，然后开始跑。保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持注视的角度，不断调整跑动的速度。玩家可以不理睬球的飞行速度、距离和角度，而只需注意一件事——注视的角度。"

棒球运动员蒂姆·迈克卡弗也提出了相同的结论："在每次传球之前，接球手把最好的投掷点用手势告诉投掷者。假设一个强打击手面对三个坏球和两个好球（strikes）的时候，在第一垒和第三垒上有队友，投手怎么办？投一个高速的球，或者投一个低速的擦边球，或者变速球？碰到这种问题，优秀的棒球运动员不会因为进退两难而思想混沌，赶紧打手势。""第一次就要选对球路，"对于大多数的棒球决策，他补充说，"要在短时间内迅速决定。"

迈克卡弗谈论的是直截了当的决策，他的方法是——要快。从棒球玩家迈克卡弗的快速而简洁的决策到一支棒球队的拥有者和交易者——约翰·W·亨利的简洁决策，都显得很流畅。约翰·W·亨利的公司是第一个公开运用启发式思考的交易公司。在纽约商品交易所的一场演讲中，马克·拉普兹恩斯基谈到了快速而简洁的决策："我们是趋势跟踪交易者，我们为了要作出决策，只是根据价格数据和波动性。我们这么做的理由是，我们认为自己不能预测未来。（进一步地说）我不可能在每个方面都是（市场）专家。事实上，我们之中的任何一个人都不是专家。因此，我必须做的是，当我见到重要的数据的时候，能够像专家一样快速行动。我只看价格，因为价格反映大家的期望。我们尽快地发现适当的信号，以便可以限制风险和创造机会。我们使用某种意义上的简洁，运用简单的启发式思考——只用价格数据——所以很简单，就像非线性的模型或者一些人描述的突破系统一样。"

拉普兹恩斯基的简单启发是对于进行交易决策来说的吗？没错，他是利用价格来进行交易决策。事实上，交易者对复杂的现象分析得越少——做出的交易决策越少——他们做得就越好。拉普兹恩斯基表示"许多人错误地认为，简单的方法意味着没有经验。然而，研究者发现，简单的决策方法胜于复杂和决策流程。看上去这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或许是反直觉的。但是，在复杂的世界中，决策必须在有限的数据、一定的时间内作出，可能没有时间考虑所有替代的选择。”

“人们通常有把事情变得太复杂的倾向。趋势跟踪本来就非常简单，但是很少有人愿意相信（尤其是投资者）简单的事情能赚钱。我们做得好的原因是，我们能够集中注意力和保持纪律性。我们执行游戏计划——那是我们真正的力量。”

然而，不是每个人都同意快速而简洁的启发式科学，就像吉格伦茨说的：“一部分人说，这不可能是真实的，那全部是错误的，或它无法被复制。在他们之中有金融顾问，他们当然不喜欢听到这个结果。另一部分的人说，这没有什么令人惊讶的，我早已经知道它了。股票市场充斥的各种消息，反映的只是人性的心理。”

如果趋势跟踪交易者使用的简单的启发式思考法是利用价格，那么，他们的绩效数据就是利用单一因素做决策有效的证据。保持特有的简单的启发式决策并不容易。因为交易者通常会由于缺乏耐心、贪婪、懒惰、无聊等原因，想去调整自己的交易模式。相当多的人喜欢做决策，即使这些决策只适合短期需要，对利润或成功毫无帮助。

举例来说，假设你看到买入微软股票的信号。如果它符合你的交易原则和规则，你应该买这支股票。相信自己的规则和你的决策，不要把事情复杂化。这并不是说趋势跟踪是简单的，但是，趋势跟踪的决策一定是简单的。

不需要掌握所有事实

《创新者的窘境》一书的作者克莱顿 M·克里斯坦森很了解趋势跟踪。克里斯坦森所指的是对机会和反应的看法：“他们看这本书（《创新者的窘境》）的目的是为了寻找答案，而不是为了理解。

有许多影响人们关于象棋的思考和玩法的错觉。许多人相信，伟大的选手都有远见性，提前 10 或 15 步。那不真实。象棋选手只看到他们需要的未来，那通常是说，只提前考虑几步。考虑太多是浪费时间；信息是不确定的。形式是不明确的，下棋是掌握手中的情况。

“体育项目在公众中被逐步推广，使得研究者能决定大众改变嗜好的精确时间。专家说，教练和经理在面对显而易见、可以把握的决策时，经常考虑得太多。他们好像把最坏的情况想得太多：本垒打，游戏结束，淘汰的四分卫。乘坐几百英里的旅客，害怕飞机失事，怕犯相同的错误，‘听起来有道理的东西最后会胜利。’”汤姆斯·吉罗威奇，一位科内尔大学的心理学教授说，“但是，道路是曲折和漫长的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们说‘告诉我该做什么’，而不是说‘帮助我弄明白，让我决定该怎么做’。(华尔街的分析家) 可以自由应用各种理论，他们所能做的一切，就是对数字产生反应。但是，他们只能对过去的绩效衡量，而不是将来的绩效，所以他们总是集体行动。华尔街的专业人士和交易顾问们已经约定俗成的看法是，以数据为依据。这正是许多公司无法及时采取行动的根本原因。”

查尔斯·弗克纳引用艾德·史可塔的话说，“我在我所做的每个简单的决策后，赚了相当多的钱。我希望那么决策，一些人不得不那么决策。”许多人正在寻找和市场相关的、高度复杂的方法，其实大多数情况下只有一种简单的方法起作用。

克里斯坦森的意思是，你可以做出决策，不需要知道所有的事实。因为你不能预见市场如何变化，到变化已经发生时再决策，已经为时已晚。例如雅虎的股票！你或许对自己说，我应该在这里买入，然后在那里卖出。但是，你没有办法预测雅虎的未来！相反，在趋势方向显现之前，你一定要尽早行动。在其他人，（也就是克里斯坦森所指的“集体”）从报刊杂志上得到相关信息之前，就先做好准备。

每件事情都应该尽可能简单地去做，但不是太简单。
——阿尔伯特·爱因斯坦

我们回到另一个和棒球相似的决策，类似在前面例子中蒂姆·迈克卡弗的投手和接手的关系。以前，在棒球比赛中，如何出球都是由投手和接手共同决定，现在则是由教练决定，为的是让投手能够专心投球。当大联盟的投手得到投曲线球的信号时，不会站在投球点上质疑教练的决定。他对自己说，那是我们正在使用的策略。我有一个在边线上带着电脑的教练，他在分析场上的情况。他知道应该投曲线球。现在要做的是，如何按线路投出曲线球？

同样，作为趋势跟踪交易者，你早晨起来，看到行情波动，你可以采取行动。举例来说，按照规则应该在 20 美元时买入，那么你就买入。不要怀疑。这可能是无聊的，一点控制权都没有。没错，如果你想要更多的刺激、冒险和富有娱乐性，那么，你该考虑去拉斯维加斯旅行。如果你想成功，就要正确无误地执行规则。这意味着你在 20 美元买进，当教练暗示你投曲线球，你就投曲线球。你想要什么？乐趣、刺激、迷人的美，还是打算执行和获胜？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注重过程胜于结果

做出决策仅仅是一个过程。你不可能根据结果选择决策的过程。瑞士信贷波士顿第一交易所的迈克尔·马布森（Mauboussin）和克理斯坦·巴斯奥德森（Kristen Bartholdson）为"过程"提出了无法抗拒的论证："在太多情况下，投资者自己大谈特谈，没有适当地考虑过程，只注重结果。虽然结果比过程更客观和易于衡量，但是，投资者往往误以为只要有好的决策过程，自然就会有好的结果；相反，如果得到的结果不如人意，一定是决策过程出现了问题。不管是投资、管理球队或玩彩票，那些长期表现出色的人，都强调过程胜过结果。"

希腊哲学家阿基洛克思告诉我们，狐狸千伎百俩而有尽，刺猬凭一技之长而无穷。狐狸是非常狡猾的、机敏的，代表着了解复杂事物和市场学的金融机构。刺猬在刺刀刺入身体的时候不会卷曲，代表仅仅知道一件重要事情的金融机构。而长期投资的成功是基于简单。

——约翰·C·伯格

建立在马布森和巴斯奥德森的观察之上，爱德华·罗索尔和保罗·斯科欧玛克——沃顿商学院决策领域的教授，提供了一个简单而有效的工具(图表 7.1)。详细地解释了决策流程和结果之间的关系：

		结果：好	结果：不好
决策制订流程	好	应得的成果	运气好
	不好	运气不佳	受到惩罚

◆ 图表 7.1 过程与结果

决策流程和结果的图表是趋势跟踪交易者常用的工具。假设你过去使用的交易程序是好的，结果也是好的，那么，你把交易成功看作是应该的。如果你使用一个好的决策流程，但是结果是坏的，你应该把亏损看作是倒霉。就这么简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点

◆艾德·斯科塔："吉格伦兹尔的'快速简洁的启发式思考'是'经验法则'的另一种说法。趋势跟踪就是这么做的。"

◆不要视单纯为不成熟的思考。

◆越靠近科学，就会发现直觉并不是天赋，而是技术。像任何技术一样，你可以学习。

◆奥姆剃刀：如果你有两个解决问题的办法，选择最简单的那个。

◆大胆的决策人有一个计划，并且执行它。在执行过程中，如果有变化，他们制定的计划可以被灵活地调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势跟踪者：视交易为科学

8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记者问著名天文学家卡尔·萨根的妻子安·朱岩："萨根有信仰吗?"她回答："他不信宗教，他想知道事实。"

趋势跟踪交易者们把交易看作是科学。他们像一个物理学家一样看世界。

根据韦伯斯特字典的定义："作为科学的一个分支的自然科学，或自然物质科学，它研究物质的规则和特性，以及作用于其上的外力；特别是，自然科学中研究改变物体基本特性原因的学科，即物理学。"

如果你不能测量它，你可能就不能管理它。可以测量的东西，才可以改进。
——艾德·斯科塔

物理学和趋势跟踪策略有许多相同之处。两者都是研究数据之间相互关系的模型。趋势跟踪像物理学一样，在现实世界里不断应用模型测试："管理资金就像物理实验，处理数据和多种数量，发掘它们的内在联系。物理学用数学模型描述我们周围的世界，描述不同复杂的现象，像气体中的分子运动或银河系行星的动力状态。类似的模型可以被应用于行为复杂的金融市场中。"

从一次又一次的错误中，你会发现真相。
——西格蒙德·弗雷伊德

当我们使用"交易的科学"这个词语的时候，我们不是指工程师和科学家开发的一流的并且复杂的学术模型。有时专家们忘记了保持事物的简单性。保持简单很难，因为做显而易见的事情是最困难的。受篇幅限制，本章无法详述交易的科学，只能简单介绍一下趋势跟踪交易者的科学观点。

形成批判性思维习惯

受人关注的是思考游戏机会的科学，这成为人类知识的最重要的事情。生活中，对大部分人来说，最重要的事情只是可能性的问题。
——皮艾尔·西蒙，马奎斯德·拉普拉斯

趋势跟踪交易者就像物理学家，用开放的思维观察世界。他们不断观察，并且进行实验。像物理学家一样，他们批判性地思考，而且他们问聪明的问题。提出问题和发现问题的技巧（然后发现答案），是他们成为伟大的交易者的关键。想要做一个成功的交易者，在生活方面一定要成功，你需要发展一种问正确问题的能力——提出聪明的问题：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.深入地挖掘，什么是真正的问题，不要问毫无头脑的、容易的表面问题。

2.清楚地表达为什么要问这样的问题。我们需要完全的诚实，这样才有可能找到真正的答案。

3.更清楚地分析各种信息，如果以前的认知不对，还有机会改进。

4.要了解我们自己的问题。

5.要面对现实。

6.了解自己对世界的主观态度，吸收新的客观信息。

7.了解我们问这种问题的目的。

8.我们或许错过了原先可能忽略的、重要的细节问题。

概率论是现代社会的基础。如果脱离它，物理和社会科学里的研究就不能被理解。今天的政治、明天的天气预报和下星期的卫星，都依赖于它。

当我们和查尔斯·弗克纳讨论关键问题的重要性的时候，他先提到了要点："我想最关键的问题，应该是质疑既有的认知与假设；什么是真实的，什么是可能的。接着是搞懂统计思维的问题，最后才是判断前后逻辑是否一致的问题。逻辑的判断固然重要，但是，值得探讨、可行性高的假设更重要。"

趋势跟踪交易者对现在所发生的事情有好奇心。他们不会因为问题的答案对他们不利就不发问，也不为强化自己原本的认知而发问，更不会问没有意义的问题，或接受没有意义的答案。他们不仅愿意提出问题，也不介意所提的问题可能没有答案。

"遗憾是，大多数的学生不会提出具有批判性的问题。因为他们不知道内容的真正含义，所以他们问的问题经常是表面的和不切实际的。他们问没有意义的问题，如'考试会考这道题吗?'这说明他们不愿思考。批判的思考刺激我们的思维，进而能提出更多的问题。当然，我们想要解除传统的'机械性思考'对我们的伤害。借用一个网站（www.criticalthinking.org）上的话——人工思考的方法就是进行心智上的人工呼吸，让'沉寂的思想'复活。"

我们希望那些很少问问题的投资者，坚持"买入持有对你有好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处”的投资者，会问批判性的问题，并且以科学的方法检验相关数据。

接受非线性世界的现实

混沌理论说明，世界不是线性的。偶然的事件会发生。苦苦找寻完美的预测，是一种无用的练习。不管你搜集到的基本信息多么详尽，未来总是未知的。《混沌理论和分形几何》的作者玛纳斯·J·多纳修正面解释了混沌的非线性世界：“数学界受制于世界为线性的思考长达好几个世纪之久。也就是说，数学家和物理学家认为动态系统是随机的和无法预测的。唯有线性系统才能被人理解，由此发展出线性方程、线性函数、线性代数、线性规划和直线加速器等学科。然而，我们人类不是生活在线性的世界，均衡和线性是少有的。19 世纪的科学家和数学家不断探讨如何用符合逻辑、简单的线性模式来解释非线性的世界，一门新的科学和数学方法就此诞生，它就是混沌理论。”

每个人都有自己的选择，但是他们却没有自己的事实。
——唐纳德·拉姆斯菲尔德，前美国国务卿

如果不能被精确地说明，没有任何人类的调查可以叫做真正的科学。
——列奥纳多·达·芬奇

我没有特殊的才能，我只是富有激情。
——阿尔伯特·爱因斯坦

对大部分人来说，非线性的世界还是一种新的概念，不过，对于趋势跟踪交易者来说，它并不陌生。在第 4 章中，我们描述的大事件是非线性事件。趋势跟踪交易者们能在那些大事件中取胜，是因为他们期待意想不到的事情发生。其交易模式的设计就是为了捕捉这些意外事件，不会回避非线性、无因果关系的市场变化。他们怎么做的?因为趋势跟踪交易者都有统计学的思维。虽然这种思维会帮助我们面对每天生活的不确定，但大多数的人却没有统计思维。在第 7 章中提到的歌德·吉格伦茨是统计思维的支持者：“在 20 世纪初期，现代科幻小说之父——荷伯特·乔治威尔斯，在他撰写的政治方面的书中说，‘如果我们想要在现代的科技社会中培养有知识的公民，我们需要教他们三件事情：阅读、写作和统计思维’。在 21 世纪的初期，我们已经把这个道理忘记了吗？我们从小就开始学习读书、写字，却没人教我们统计思维的概念。”

在随机变量中（在这里是指投资收益），用标准差测量不确定性。它测量平均（水平）收益的变化程度。投资收益的波动性越高，标准差就越高。
——国家标准和技术研究学院

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数学和科学是两种不同的概念，两种不同的学科。本质上，优秀的数学是直观的。实验科学不是那样。直觉和猜想都很重要。对思考精确的检验是必要的。但是，缺少点宽度和有点不够深入，因此，我们使用的数学是复杂的。这不是真正的要点，我们并不使用非常难懂的公式，我们用的某些统计方法可能是复杂的，我不建议简化它。我希望有一个懂得可以有效使用这个方法的人，并且对事情是如何运作感到好奇，有足够的想像力，而且有挖掘它的韧劲。

——吉姆·西蒙斯

我的声望和天赋很大程度上是幸运的结果。我不会早上一进办公室就说"我今天精明吗？"我走进去，考虑着"我今天幸运吗？"

——吉姆·西蒙斯

投资指南的不足是，专家（我建议使用这个词）的意见是循环的。人们不会希望见到家具改建中心贴着"新型铅铝仿真品"(a home-improvement volume with the title"the new reality of plumbing")的标签。但是，投资的科学极少被金融作家所传播，像道琼斯指数那样，每隔几千点就遭受巨变。

这里有一个统计思考的简单例子，一个是关于男婴和女婴出生比例的研究："有两所医院：在第一家中，每天出生 120 个婴儿，另外一家医院，每天只有 12 个婴儿出生。一般说来，每天在每所医院出生的女婴和男婴的比例是 50:50。然而，有一天，其中一家医院出生的女婴数量是男婴的 2 倍。那么，这 2 家医院当中，哪家有可能发生这样的事情？优秀的交易员马上能说出答案：是规模较小的那个医院。但是，正如研究显示，对于外行来说，这个问题并不好回答。理论上，样本数越大，随机偏离（偏离总体平均值）发生的概率就越低。"

趋势跟踪与出生和性别的统计学有什么关系?假设有两个交易员，成功率都是 40%，获利是亏损的 3 倍。其中一个交易员已经做过 1000 笔交易，而另一个只做过 10 笔交易。在接下来的 10 笔交易中，谁更可能会有 10%而不是 40%的成功率呢?答案是交易笔数少的交易员。为什么？过去的交易越多，贴近平均值的可能性越大。过去的交易越少，偏离平均值的概率就越大。

假如你的朋友通过小道消息快速地赚到了一些钱，并把自己赚钱的事告诉每个人。你也许会认为他对投资很精通。但是，如果你有统计的思维，你就不会这么想，因为你知道，听到消息的"人数"极少。他也很容易因为小道消息而亏损。一条消息没有任何意义，因为样本太小。

伟大的趋势跟踪交易者能够从个人发展为成功的投资顾问公司，并且打败华尔街的精英。为什么华尔街的专家们眼看着约翰·W·亨利和比尔·顿等人侵入他们的领地？原因就是他们以指数为基准，不像趋势跟踪交易者追求的是绝对收益。

华尔街的经纪商和投资银行受制于投资人非理性的要求，不去采用趋势跟踪交易者绝对收益的想法，只是以基准为中间值，以偏离指数的程度作为绩效优劣的评判标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换句话说，围绕均值的波动性（标准差）是华尔街对风险的标准定义（见第3章和第4章）。华尔街追求一致性，而不是绝对的收益，结果，华尔街的收益总是平均的。要摆脱这种平均思维很难。我们受传统的金融理论影响很严重，而传统金融理论又架构在正态分布的基础上。迈克尔·马布森和克理斯坦·巴斯奥德森（Kristen Bartholdson）解释了这种不幸的事情："正态分布是随机漫步理论、资本资产定价、风险价值和布莱克--斯科尔斯模型的理论基础。风险价值（VaR）模型尝试将投资组合可能遭受损失的可能性定量化。有多种不同形式的风险价值模型都是以标准差来衡量风险。正态分布的标准差很容易计算，但如果价格变化不是正态分布，用标准差来衡量风险就容易产生误判。"

从圣彼德堡悖论中可以学到两个经验。投资组合中降低风险的公式，依赖大量的前提和根本没有理由的假设。首先，他们提出的价格变动，统计上是相互独立的。第二个假设是，价格变动的分布由标准的钟形曲线描述。金融数据符合这样的假设吗？当然，它们绝不。

——贝努特 B·曼德布罗特

下面的例子可以说明用标准差来衡量风险存在的问题：两个交易者的标准差相同，可能显示出完全不同的收益分布。一个可能看起来像熟悉的正态分布或钟形曲线，另一个可能显示出被称为峰度和偏度的统计特性，换句话说，历史上的收益图形并不是正态分布。

趋势跟踪交易者从来没有，以后也不会出现正态分布的收益。他们永远不会出现连续和基准一致的平均收益。当趋势跟踪交易者在零和博弈中打出本垒打，而且赢得巴林银行和长期资本管理公司亏损的巨额金钱的时候，他们的目标是边缘或非正态分布中的肥尾。切萨皮克（Cesapeake）资本管理公司的杰里·帕克直率地说："我认为，趋势跟踪的优势在于市场并非正态分布，所以有极端值的出现。我不知道我们是否有固定的收益比率，但是，运用趋势跟踪就会产生这样的统计分布。"

珍·杰奎斯·切尼尔和杰里·帕克一样，相信市场在线性和有效性方面不是华尔街想像的那样。这是因为在货币市场里，交易者不仅仅为了获利，还要像中央银行经常做的那样——进行避险。切尼尔指出，外汇操作常出现亏损："日本银行会进行干涉，推动日元价格走低。日本的商业银行从海外将日元汇回本土，以便平衡资产负债表。这些活动产生流动性，而这种无效率的流动性就是获利机会。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偏差是测量对称的，更准确地说，是对称大小。而分布或数据集，是看中心是否左右对称。
——国家标准和技术学院

峰度同正态分布比较，是看数据是峰状，还是平坦的：高峰在均值上有明显的突起，然后迅速地降低，形成肥尾。低峰在均值上的突起较平坦，不是很尖的峰状。均衡分布是很少见的。
——国家标准和技术学院

为了深入了解趋势跟踪和更好地理解杰里·帕克的话，就要先知道统计的偏差和峰度的概念。依照白金汉资产管理公司的拉里·斯威德罗的说法，偏差（Skew）是测量统计分布的尾部收益可能性更高或更低于一般的联合正态分布。举例来说，收益率序列 - 30%、5%、10%和 15%的收益，仅有一个收益率小于平均值 0%，但它高出其他三个数很多，这就是负偏差。当序列中低于平均值的少，偏离幅度却较其他高于平均值的数大时，就是负偏差，也称为左偏差。当序列中高于平均值的少，偏离幅度却较其他高于平均值的数大时，就是正偏差，也称为右偏差。

你可能猜到了，趋势跟踪交易者的收益是右偏差的。峰度（Kurtosis）是用来测量最大值的幅度。比平均值大多少或小多少，比正态（钟形）分布发生的频率高（高峰）还是频率低（低峰）。尖峰导致最大值幅度，叫做“肥尾”。和正态分布期望比，肥尾显示非常低的和非常高的收益率。

约翰·W·亨利公司的总裁马克·拉普兹恩斯基提出了他的观点：“偏差可能是正的或负的，并且影响分布对称。正的偏差和负的偏差相比，意味着在相同的均值范围内有较高收益的可能性。偏差测量预估值（surprises）的方向。风险管理可以使负的预估值最小化。离群值（Outliers）或极端值（extremes）意味着非联合正态分布（normally associated with a distribution），会明显地影响偏度。1987 年美国股市的大崩溃，通常被认为是一个极端离散点。因为约翰·W·亨利公司的交易方法剔除亏损的头寸，持有获利的头寸，从历史上看，这种做法出现正的离群值和正收益的机会更高。同样的均值范围内，负偏差出现亏损的概率更大。”

这些概念虽然很实用，但很少有人在交易中使用，因为他们不了解或摒弃偏差、峰度、上涨或下跌的波动性。如果你不了解这些概念，你将无法了解约翰·W·亨利或比尔·顿每天见到的事实——非线性的现实世界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复利是投资的魔术

吉姆·罗杰斯不是技术派的交易者，但是他靠把握趋势赚到了钱。他把复利的重要性看作是第一位的：“大多数投资者的最大的错误之一是，他们总是以为频繁地进出市场才是做交易。投资诀窍就是不要赔钱，损失将会杀死你。那样做交易会影响你的复利率，复利是投资的魔术。”

没有人能够一夜致富，但是，只要长期投资，复利的威力就会显现。举例来说，假设每年你的投资报酬率是 50%，投资 20000 美元，7 年后就可以累积到 616000 美元。对你来说，50%的收益率也许不切实际，那么，再使用 25%计算一次。换句话说，复利是必要的。你可能是一个趋势跟踪交易者，每年有 25%的利润率，然后花掉所有的利润。或者，你能像比尔·顿那样，而且通过复利，使每年 25%的利润率持续 20 年以上，这样你就富有了。

这里是一个假设的投资，初始金额为 20000 美元（图表 8.1）：

长期以来，我们认为大部分数据一定是正态分布，因此，平均值是有意义的。一点不用奇怪，这显然是后见之明。我们周围的世界里，有许多不是正态的……很难了解事情真正的简单性。我们已经习惯于假设，以至于我们不愿去了解它们，或提出相反的证据。代以挑战我们假设的是，我们花时间研究细节，从世界的针孔里看针线的颜色。那就是科学困惑的原因。

◆ 图表 8.1 复利效应

复利率	30%	40%	50%
第一年	26897	29642	32641
第二年	36174	43933	53274
第三年	48650	65115	86949
第四年	65429	96509	141909
第五年	87995	143039	231609
第六年	118344	212002	378008
第七年	159160	314214	616944

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于想快速获取暴利的人来说，复利不容易做到。但是，一旦像顿、斯科塔和亨利这些伟大的交易者那样接受复利的概念，并且利用复利效应致富，或许我们也可以能做到。

重点

和美好的固定的均衡观点说再见吧，巴克教授说，均衡和死亡划等号。事情不会总是顺利的，变化在不断增加。变化是具有灾难性的。我们必须采用这种方法，因为我们不能预测。

◆关键是用数据来定义风险。如果你不能根据数据思考，就不要做交易。

◆要成为一个成功的交易者，在生活方面也需要成功，你需要提升自己提出正确问题的能力。

◆趋势跟踪策略在钟形曲线的边缘上赚钱。

◆善于问出不同假设的问题。检查你的推论。考虑不真实的或不流行的。

(要有反叛者的姿态，对猜想的问题，思考不可能或不流行的，并检查你的推论。)

◆人们错误地看待“正常”的事件，认为它是“罕见的”。他们认为，机会将“校正”一系列“罕见的”的事件。他们看见“罕见的”的事件，认为它是“正常的”。

◆人们经常认为，特别真实的事件是必然的，特别不真实的事件是不可能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别/再/寻/找
交/易/圣/杯

⑨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰西·利弗莫尔 (Jesse Livermore) 把华尔街说成是“一个大妓院”，经纪人是“皮条客”，股票是“妓女”，投资者在那里排队，把他们的金钱扔在那里。

——《经济学家》 (The Economist)

“目前股价处于合理价位，所以不参与美国的股票市场是危险的。我们认为道琼斯指数会达到 36000 点。这不是泡沫，还远着呢。股票市场被低估了。”

——詹姆士·格拉斯曼、塞迪卡特·科仑尼斯特合著的《道琼斯指数 36000》

另外一个心理方面的影响，促使我在投资组合上使用时间测定技术。这是我在 1973 年和 1974 年中意识到的：我的策略不能买入持有两年，在看到我的投资组合的市值下跌 48%却毫无办法的时候，希望某天它会上涨回来。

——汤姆·巴索

交易者最容易犯的错误是，他们认为交易很简单。他们被“只做交易就可以致富”、“赚到你梦想中的收入”、“辞掉工作，为利润活着吧”等广告语所骗。华尔街的分析家们不变地尖叫着——“买进”，他们几乎狂热地鼓吹——买入持有是合理的交易策略。

在《买入持有：一种不同的观点》中，理查德·鲁迪写到，人们总是在寻找对复杂的问题的简单解决办法。为了应对乱七八糟和经常受挫折的现实，在我们做决策时经常利用“经验法则” (这些主观的经验法则，与在第 7 章中描述的那些没有任何的类似)，每当有点证据支持这种经验判断，便以为自己是正确的。

而一旦碰到和经验法则相抵触的证据，就会将其合理化。鲁迪发现一般人的投资模式正符合上面所描述的人性特点，而这一点却不利于投资。

这些过分单纯化、不合理的安全保护措施被称为圣杯。在中古的时代，圣杯是耶稣的最后晚餐使用的杯子。跟圣杯有关的故事总是带有一些神秘气息。数百年来，无数的人在寻找圣杯。金融市场上泛滥着所谓的圣杯——那些交易系统、策略、神秘的公式和保证你获利的基本分析，直到今天都没有改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入持有的幻梦

在先知黔驴技穷之前，你会破产。
——Neal Weintraub

在2000年春天，股票市场的泡沫破灭，足以证明买入持有作为一个交易策略是行不通的。而四年之后，一些投资者仍然采取买入持有的策略，因为他们不知道还有其他的替代选择。投资者仍然听从这样的口号："买入持有做长线"，"长期持有，逢低买进，持之以恒"。买入持有策略无法回答最基本的问题：买什么?买多少？在什么价格买入？持有多久？杰里·帕克选择趋势跟踪，而不选择买入持有，他对此道出了自己的观点："趋势跟踪就像民主制度，它看起来虽不如人意，但还是优于其他制度。现在不像'七八十年代的市场'充满机会。但这又能怎么样？我们还有其他的选择吗？我们必须依赖买入持有吗？不如说是买入然后盼望。当我们赔钱的时候，我们要加倍投入吗？你真的要和其他人采取一样的行动吗？人们终将明白，趋势跟踪策略在其他市场（产生趋势的市场）也起作用。"

看看纳斯达克市场在1973~1974年的崩溃。纳斯达克在1972年12月到达了顶部，然后下跌将近60%，在1974年9月跌至底部。直到1980年4月，才从这一轮熊市中恢复过来。从1972年12月到1980年9月，用买入持有的方法交易的投资者，结果是一无所获。而投资者在这个阶段本来可以赚到300%的利润。在2000~2002年，随着纳斯达克股市下跌77%，历史又一次重演了。

把事情搞坏的是单纯地买入持有。下跌期间要在市场里恢复收支平衡是很困难的（或者根本不可能）。理查德·鲁迪解释说："选择'买入持有'的投资者，受到市场的误导，以为只要有恒心、毅力和耐心等待，就可以达到长期的资产增值，能弥补近期的亏损。他们相信，长期投资最好的地方是股票市场，而且如果他们坚持5年、10年或20年，他们将会做得很好。这样的投资者需要了解，他们可以做5年、10年或20年，但是却得不到收益，甚至赔钱。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更糟糕的是，买入持有者迎合了投资者的一种心理。那些买入却赔钱的投资者，都希望把钱再赚回来。他们想："我在太阳微系统公司赔了钱，我希望太阳微系统公司的股票价格上涨，这样我就可以把钱赚回来。"他们既没有沉没成本的观念，也不承认买入持有是一个毁灭性的策略。

有个关于钓鱼的故事最适合交易者：有条大鱼吃掉鱼饵跑掉了，你又重新装好鱼饵，继续钓鱼。你要钓到刚才那条大鱼吗？不见得，钓鱼的目的就是，不管是哪条鱼，钓到就行。艾德·斯科塔经常说，要钓更多的鱼，到鱼出没的地方。资产对冲基金 LLC 的乔纳森·霍尼格强调说："我是交易者，因为我的兴趣不只是在拥有股票和买卖方面，而是在赚钱方面。当我做股票交易（在其他的投资上也是）的时候，我不认为到退休时市场行情比现在好。如果以往的历史说明了什么的话，那就是我们不要把股票放在那里不管，期待它上涨。当你正确的时候，你可能是交易者，当你错误的时候，你成了投资者。这就是你亏损的原因。"

沃伦·巴菲特：买入持有之王的战略

沃伦·巴菲特是买入持有策略最大的支持者，他已经拿到了圣杯，而且我们佩服他的成功。但是这个策略适合你吗?你能达到他的成就吗?下面的内容是伯克希尔–哈撒韦公司在他们的年度股东会议上，来自沃伦·巴菲特和查理·芒格（伯克希尔的二号人物）的讲话摘录：

"我们了解科技产品以及它们为人类所做的贡献。但是，我们不了解（也无法预测）十年之后的经济状况。大家能理解吗？我们确实考虑过，但是得不到结论。我们会怀疑任何说他们可以的人。甚至我的朋友比尔·盖茨也同意这种说法。"

——沃伦·巴菲特

"如果因为股票价格便宜你买入，然后等价格回到合理价位时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出，这很难做到。但是，如果你购买一些很不错的公司的股票，然后长期持有赚钱，这就很容易。”

——查理·芒格

“我们想买入股票，然后永远持有它。”

——沃伦·巴菲特

在测试艾略特波浪理论时，有一个小小的缺点，因为它根本就不是一个理论，但却是老套的观察：价格图表包含一系列峰和谷。依赖于你使用的时间比例，可以出现你想像的数量的峰和谷。

SUNW 可能是我知道的时间最短的公司。

——詹姆斯·克拉莫，2001 年 9 月 7 日

沃伦·巴菲特现在承认在 2002 年和 2003 年做外汇交易。他买入持有欧元和日元了吗？

“假如有一家公司，市值是 5000 亿美元。为了要证明这个价值的合理性，假设是 10%的贴现率，那么公司必须每年赚 500 亿美元。如果公司延期一年支付，那么这个数就上升到 550 亿美元，如果你等三年，就是 650 亿美元。想一想，现在有多少家公司可以每年赚到 500 亿美元、400 亿美元或 300 亿美元。这需要公司在收益性方面有相当特别的改变，来证明那个价格是合理的。”

——沃伦·巴菲特

“我们已经看到，市值数百亿美元的公司，其实根本不值那么多。它们的价值也许只有市值的 20%~25%。这些公司的股票价格最终会回到合理的价位。部分股票遭到投机炒作，并不代表其他股票的价值被低估，现在已经很难找到股价是公司价值一半的股票了。四十五年以前，我有许多投资目标，但是没有资金。今天，我有许多资金，却没有任何投资目标。”

——沃伦·巴菲特

如果你跟踪趋势，你不会错过微软、思科和太阳公司的股票(上下波动的）趋势。你不需要分析每家科技公司。你的交易策略是趋势跟踪，而不是对公司盈利、价值或其他因素进行基本分析。而且，当巴菲特说“我们想要买入股票，然后永远持有”的时候，他在告诫我们什么？没有任何事情是永远的。即使高利润的公司也可能破产（安然、世通、蒙哥马利、沃德公司、王安电脑，等等)。即使投资者能够正确地判断公司的价值，但是，简单的判断并不会带来利润。做交易不是买入公司的股份。做交易是为了赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在交易衍生品

2002 年 5 月 6 日，在接受《福布斯》大卫·达克塞维奇访问时，巴菲特极力反对进行衍生品交易：

"在股票市场中获得的利润总是很少。" 巴菲特说。他好像有意岔开话题，"我们拥有的钱比想法多。" 他说，"现在市场中比较正常的收益率是 6%到 7%。公司有超过 370 亿美元的现金可以投资。但肯定不能投资的地方就是衍生品市场，衍生品市场中的危险和电话号码一样多。" 巴菲特公司的 78 岁的亿万富翁查理·芒格说："交易衍生品就像把水倒入下水道。"

当人们说，市场被高估了，存在泡沫，无论那是什么意思，他们肯定是在谈论一些股票。这些股票中的大部分是定价合理的。在 2000 年，没有强行纠正他们的任何理由。

——拉里·瓦克特，市场分析家，谨慎的证券家，1999 年 12 月 23 日

16 天之后，巴菲特又用另外一种令人迷惑的口气说：

在 2002 年 5 月 22 日，奥马哈，内布拉斯加的伯克希尔–哈撒韦公司（纽约证券交易所：BRK.A 和 BRK.B）今天宣布，伯克希尔–哈撒韦公司发行一种连续负息债券（ever-negative coupon security）——"SQUARZ"。私募发行，额度为 4 亿美元，针对法人机构配售。"尽管缺乏先例，但以目前的利率环境，应该有一定的市场。" 巴菲特先生补充说，"高盛将在短期内推出这款创新品种。"

在 2002 年 5 月 6 日，如果巴菲特说的属实，那么，两星期之后，是什么使他改变了想法，并且发明了一个如此复杂神秘的投资工具，以至他的发言人都不能解释是怎么一回事?更让我们困惑的是，巴菲特在 2003 年再一次反驳他自己最新的金融发明："衍生品交易是金融市场的大规模毁灭性武器，潜在的危险很可能是致命的。对于参与的人和经济体系来说，我们认为这是定时炸弹。"

巴菲特买入持有的策略，早已成为家喻户晓的投资传奇，但是，却很少有人发现他推出的新型金融衍生品。就算有人注意，也没人愿意公开批评他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摊平亏损——走向深渊

在杰克·茨威格的《华尔街操盘高手》一书中，有一张保罗·图铎·琼斯的照片，他是一位伟大的交易者。从照片上看，他在办公室中显得很放松。在他后面的墙壁有几个黑体字："亏损者摊平亏损。"但是琼斯的这句名言，对知名的专栏作家詹姆士·K·格拉斯曼没有任何作用。在 2001 年 12 月 9 日的专栏里，他曾写到："如果你的投资组合里有安然的股票，而且在 90 美元甚至 10 美元时都没有卖出，不要觉得困惑。像联合资本管理公司的基金经理艾尔弗莱德·哈里森，持有'一吨'安然的股票。哈理森说：'安然看上去是非常好的成长股，即使下跌，我也买进'。"

1 月份是最低点，在（2000 年）年底之前，纳斯达克和道琼斯股票指数会创新高。

——迈伦·肯德，金融编辑 CNNfn 的共同创始人，2000 年 4 月 4 日

格拉斯曼和哈里森都犯了致命的错误，他们所称的平均成本，实际上是不断地摊平亏损（在这个例子中是安然的股票）。交易者应该为自己摊平亏损感到羞愧。当你处在亏损时，你应该认识到自己是错误的。投资新手可能不会相信，市场下跌的时间越长，它越有可能继续下跌。下跌的市场肯定不会由于你以低价买入而停止下跌。

哈里森违反了主要的交易规则。在零和博弈中，如果趋势是下跌的，那不是买入的机会，它是一个卖出的机会，是"做空的时机"。更糟糕的是，对于客户来说，作为一位活跃的基金管理者，他竟然采用摊平亏损策略。格拉斯曼随后补充说："那种小投资者在一年之前能够预测到安然股票的崩溃吗？不可能。如果你能预测，一开始就不会买安然公司的股票。"

实际上，有办法可以摆脱安然的问题。价格从 90 美元跌到 50 美元，这是相当清楚的线索，说明灾难即将来临。杰西·利弗莫尔几乎在 80 年以前就告诉大家该如何摆脱亏损："我已经警告大家，摊平亏损并非良策，但还是有很多人那么做。假设以 50 美元的价格买入一支股票，两三天之后，如果价格是 47 美元，他们会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抓住机会，再去买几百股，那么，平均价格就是 48.5 美元。50 美元时买入的股票每股已经亏损了 3%，持续买入，如果价格到了 44 美元的时候，损失双倍增加了怎么办？到了那时，第一次买入的亏损是 600 美元，第 2 次买入的亏损是 300 美元。这样买下去的话，他要在 44 美元时买入 200 股，然后 41 美元时买入 400 股，在 38 美元时买入 800 股，在 35 美元时买入 1600 股，32 美元时买入 3200 股，在 29 美元时买入 6400 股，如此递增。有多少投资者可以忍受这么大的压力？所以，我不怕你嫌我啰嗦，你千万不要这么做。"

我相信，在此之外的私人投资者不会把资金投入到他们不了解的事情中。实际上，他们利用新闻和消息做出明智的投资决策。

——玛丽亚·巴特莫，CNBC 的报道员，2001 年 3 月

交易者已经看到，一些曾经风云一时的人物也不幸地成为了摊平亏损者。朱利安·罗伯逊曾经是最大的、获利最多的对冲基金，但是结果很糟糕，在 2000 年 3 月 30 日，美国广播电视台提供了朱利安·罗伯逊给老虎基金投资者的一封信，在信中，他对蜂拥而至的基金面临的问题怪罪到网络股上："我已经多次说过，近年来，老虎基金的成功关键在于买进绩优股，卖出垃圾股。在理性的环境中，这个策略很有效。但是，在收益和价格都靠边站的、非理性的市场中，正如我们所知，如此的逻辑毫无作用。大家狂炒网络股，而使价值投资不再有效，这对我们有很大的压力。目前看不出这种迹象会在短期内结束。"

老虎基金的故事就像一个希腊悲剧，主角成为自我骄傲的牺牲品。老虎基金盘跌下滑是在 1998 年秋天，是从美元对日元的交易失败开始。引用前老虎基金公司一位职员的话，"当你正确的时候，你感到很傲慢；可是当你感觉到错误时，已经来不及逃脱了。朱利安年轻时从不会这么做。这是不好的风险收益分析。"

老虎基金的问题是它的哲学基础不牢固。朱利安·罗伯逊曾经说："我们的任务是找出全球的 200 家最好的公司，然后做多；还要找出全球的 200 家最差的公司，在这些公司上做空。如果 200 家最好的比不上 200 家最差的，你最好去做别的交易。"

筛选和整理大量的信息是罗伯逊的长处。按照他的同事的说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，“他在看完从未见过的金融报告里的一长串数字后说‘这个是错误的’。他是正确的。”虽然这个天分令人印象深刻，但是，一个人能看懂和指出资产负债表的错误，并不表示他一定明白怎么去做交易，就像本书第 2 章中理查德·邓齐恩说的那样。

你一定会说，“如果那样呢？”“如果股票涨回来了呢？”“如果它们不是那样呢？”就像接球手，你必须戴头盔。
——乔纳森·霍尼格，投资组合管理人，霍尼格对冲基金公司

崩溃和恐慌：退休计划

朱利安·罗伯逊所做的摊平亏损和网络公司的崩溃有相同之处吗？其实和第 6 章中提到的投资泡沫——网络公司和郁金香、茶叶或新大陆，没有任何区别。在 1720 年，当南海泡沫到达它的顶峰时候，即使是最伟大的天才——艾萨克·牛顿爵士，也歇斯底里地扎了进去，科学上的辉煌并不能代表他的金融投资，牛顿最后损失了 20000 英镑。

投机泡沫只是昙花一现，造成的后果却是长期的，严重的衰退和政府干涉往往使情况更糟糕。过去 400 年来的投资泡沫使一些国家的经济倒退十年或更长的时间。我们从中能学到什么？“人类的本性一直以它自己的方式存在，现在是这样，以后也是如此。”

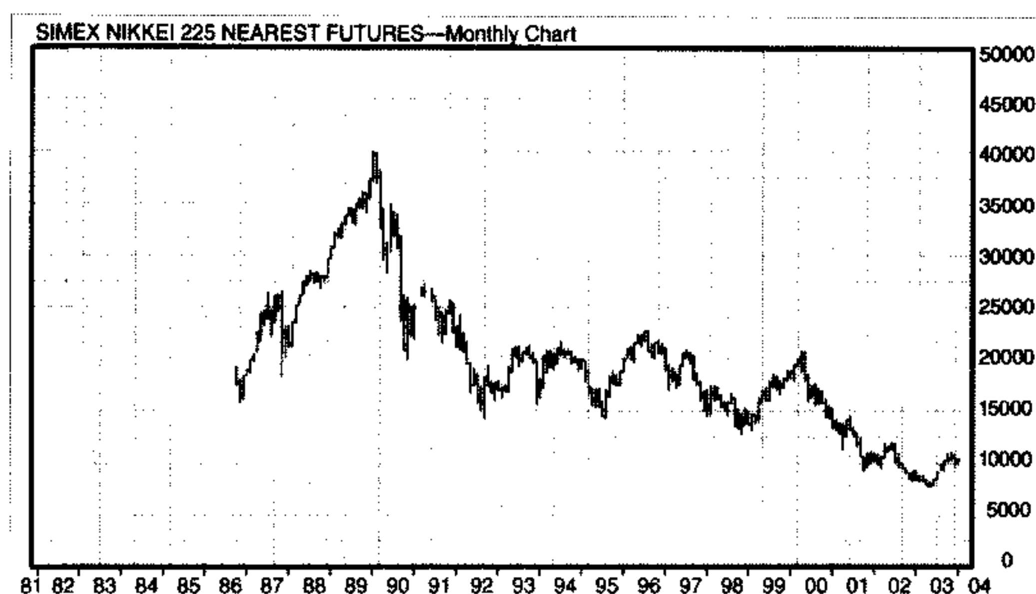
今天，投资者自己要做更多的事，不要将金融决策权交给他人，或者每个季度才看一次退休金的对账单。也不要忽视退休金的重要性，幻想亏损还会恢复。下面看看日本日经 225 的股票指数(图表 9.1)。

20 世纪 90 年代早期，日经指数将近 40000 点。而在 13 年之后，它在 10000 点附近盘旋。你仍然认为日本人还相信买入持有的策略吗？图表 9.2 是 1968 年炽热的科技股的价格。

谁会在乎这是哪一年发生的？泡沫和破产周而复始。对于投资者来说这很不幸，金融记者往往善于用言词美化处境的艰难，增加投资者处理退休金的负担：

“现在你的投资组合分文不值，社会福利看起来也不是安全的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◆ 图表 9.1 日经 225 指数 1985–2003 年走势图

你可能会做噩梦，梦到你看见早起的鸟儿围绕在你的退休金周围，或直到你已经死去 6 年之后才能得到退休金。牛市的出现，将会使在第二次世界大战之后出生的一代人受到威胁吗？如果你努力地工

◆ 图表 9.2 1968 年科技股

公司	1968 年最高价	1970 年最低价	下跌百分比	最高价格时市盈率
Fairchild Camera	102	18	–82	443
Teledyne	72	13	–82	42
Control Data	163	28	–83	54
Mohawk Data	111	18	–84	285
Eletronic Data	162	24	–85	352
Optical Scanning	146	16	–89	200
Itek	172	17	–90	71
University Computing	186	13	–93	118

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别值得我们注意的是，道琼斯指数从10000点至少要涨26000点，甚至更多，才能实现两个傻瓜随口说出的预言：指数触及36000点，市场才会有泡沫。我们不会错过他们戏剧性的表演，我们可以预言，市场再涨500点，他们又会继续鼓吹他们原先的看法。

——阿伦·阿贝尔森，巴伦斯公司，2003年12月20日

作，对投资报酬有合理的预期，不用一直工作到老，就可以退休。也许赚到9%的利润，不像以前可以赚到20%那样好，但是也不坏。”美国“新闻周刊”金融记者艾伦·斯隆这样描述。

艾伦·斯隆很直截了当，但是，9%的收益和20%相去甚远。假设过去25年里有两笔投资，每笔投资是1000美元。第一笔投资是年收益率9%，而第二笔投资在25年中年收益率是20%。以复利计算，第一笔投资25年后资产总值为8600美元，第二笔投资25年后的资产总值为95000美元。

下面是没有复利收益、采用长期持有策略者的抱怨：

“如果你发现自己到了退休的年龄，没有足够的退休金，怎么办？你打算继续上班吗？”

——AARP's的政策指导者，约翰·罗德尔

“我一生认真工作，而且是有责任的市民，没有想到在这件事上感到了威胁。”

——盖尔·霍维，62岁，在夏威夷为非赢利的团体工作

没有人想看到无家可归者（Gail homeless）。但另一方面，我们想生活在这样的社会吗：用某些操作正确的人缴给政府的钱，来弥补其他人的错误?生活本来就不公平，不可能把它变成公平。我们可以对交易增益计算复利，这是很好的做法。但政府不能一再重复政策失误。想想吧，掌管退休金资金的收入不菲的专业人士也是买入持有者。

“世通是美国最大的公司之一，全国所有的大型投资者都持有世通公司的股票。”一位纽约州的审计官这样说过。

他们的计划是什么?他们的计划和密西根州、佛罗里达州和加州的退休基金相同，这些州在世通股票上都亏损了：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆密西根州（www.michigan.gov/ors）的报告显示，他们在世通上损失了 1.16 亿美元。

◆佛罗里达州的报告显示，在世通上损失了 9000 万美元。

◆加州的公众职员退休系统 CalPERS（www. Calpers.ca.gov）的报告显示，在世通上损失了 5.65 亿美元。

当时价值 840 万美元的世通的股票，现在只值 49.2 万美元。美国肯塔基州的退休基金的经理罗伯特·里戈特这样表示："直到你真正卖出，你才算亏损。"

最后不是每个人都可以得到他们所要的吗？引用艾德·斯科塔的话："有什么样的目标，就会有什么样的结果。"

股票市场里，观察研究者和实践者之间的区别没有什么比对技术分析的态度更生动了。大部分学术研究者谴责技术分析，称之为糟糕的理论和没有实际价值。很容易理解，为什么许多研究者反对技术分析：技术分析的生动性对多年来精确的理论模式提出了质疑（资本资产定价模型、套利定价理论提倡市场是有效率的，投资者整体上是理性的）。

陷入财务分析误区的华尔街

在 2000 年，经纪公司的分析师发布了 28 000 份投资报告。从 2000 年 10 月开始，其中 99.1%是建议投资者买入持有。只有 0.9%的分析报告建议投资者卖出。只有那些不动脑子的投资人才会听从这些分析师的建议。

今天，世界上最大的麻烦是，愚蠢的人们对事情是如此的肯定，聪明人满腹狐疑。

——伯兰特·罗素

达特茅斯学院的坎特·沃马克最近的一项研究发现，券商的分析师往往推荐那些近期他们推荐上市的公司。研究表明，在推荐以后的日子里，这些股票的表现比其他分析师推荐的股票要差得多。

人们似乎忽视了这些信息。人们在电视上看到分析师，就觉得"他听起来是对的，他为摩根斯坦利公司工作，而且他正在使用许多我不了解的金融方面的专业术语，他一定知道我不知道的东西"。事实是，如此多的分析师建议你应该买入网络公司泡沫中的股票是完全错误的——长期的证据说明，分析师的看法不见得正确。在这方面，华尔街的大部分顾问的绩效和市场走势接近。既然这样，你还要听从他们的建议吗？

这些分析师的意见本来就不能听，但是，许多人不仅照做，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把损失的责任推给分析师。分析师杰克·格鲁伯曼成为那些拒绝接受损失的人的替罪羊：

◆ “每一次我的经纪人提到格鲁伯曼，我都感到恶心。”

◆ “过去几年中，每一次我打电话给他们，他们会说，‘格鲁伯曼喜欢世通’或‘格鲁伯曼推荐穿越环球’。结果是，我现在拥有一大堆这些无用的股票。”

◆ “做投资研究的时候，我们需要考虑，第一流的建议和每年选股赚了 2000 万美元的人的真实性。”

◆ “应该警告格鲁伯曼，他一手制造了泡沫。毕竟他是最大的煽动者。”

◆ “显然，只责备杰克·格鲁伯曼是不公平的，这种情况下，没人能预见到整个灾难的发生。”

◆ “1990 年后期，电话通讯公司的股票扩容。新公司上市，老公司增发股份，而格鲁伯曼从没有警告我们这是海市蜃楼。”

我们在重复我们做的事情。那么，杰出就不是一种行为，而是一种习惯。
——亚里士多德

真的有人认为杰克·格鲁伯曼知道电话通讯公司的股票将要崩溃吗?我们不是在袒护格鲁伯曼。但是，如果投资者根据别人的建议而投入他们的生活储蓄，无论股票市场发生了什么事他都会有麻烦。如果股票下跌或行业崩溃，谁应该警告他们？没有人强迫你听杰克·格鲁伯曼的。任何持有世通和穿越环球公司股票的人，在这些股票价格下跌后，他们除了自责之外，不应该责备任何人。

人类的研究，如果不能用数学定义，就不能称它是真正的科学。
——列奥纳多·达·芬奇

在过去几年内，他们的投资组合可能已经失去了超过一半的资金，然而，一些人仍然不愿意对他们自己的决策负责，他们仍然会热心地接受经纪公司的邀请：

美林诚恳地邀请你参加投资交易的主题讨论——2002 年美林股票市场预测

衰退何时将会结束？

我现在该做什么？

促使股票市场上扬的因素是什么？

这个熊市如何与其他熊市相比较？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美林公司在过去5年里做出了许多无用的预测。为什么还有人相信他们2002年的预测呢？美林和其他的经纪公司曾因为涉嫌欺诈，支付出14亿美元的和解金。你为什么还信赖他们？

结 语

纳斯达克最近还会出现泡沫吗?没有人知道。你能做的是，使用一套精确的规则，追随趋势的上下起伏。如果你还在看电视里的财经新闻，听他们预测趋势的改变，你的麻烦就大了。

这正像畅销金曲《凯西·琼斯》里的歌词一样：

你的麻烦就是我的麻烦，
有一双好眼睛，但你仍然看不见，
转个弯，终点在眼前，
救火队员在尖叫，引擎在闪耀…

我们对这些错误的交易策略进行了不少分析，但还是会有许多交易者和凯西·琼斯一样盲目。因此，下面的章节将介绍趋势跟踪系统是如何运作的。

永远不要让恐惧阻碍你的道路。
——巴比·鲁斯

亨利的理论是统计上的实证。资本随着趋势变化，并没有改变方向。同以往的观点一样，低买高卖。

安然股票被评级为“买进”，直到公司清楚地显示处于令人绝望的麻烦中，那时，分析师调低了评级，为“观望”。只有当安然股价完全下跌了，才有大胆的分析师使用华尔街最低的分析评级——“抛出”。
——德夫·巴里，2002年2月3日

重 点

◆华尔街的人都在努力工作赚钱，买入和持有股票也不像看上去那么复杂。

◆为什么最好的交易者都不那么做时，你还想做个买入持有者？

◆停止对“价值”的寻找。即使你发现价值，也不能因此保证你在市场上赚钱。

◆股市里的小道消息没有任何作用，因为信息不够完整。你听到消息买进，那你何时卖出？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Fourth Part

第四部分

⊙ 趋势跟踪交易系统

⊙ 我们的结语

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋/势/跟/踪
交/易/系/统

10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"如果你不冒风险，你的风险更大。"

——艾里克·忠

"无论你使用什么方法，你都不过是在用你的勇气测量波动性。"

——艾德·斯科塔

趋势跟踪交易者把他们的投资原则归纳成公式，开发出交易系统，指导他们每天的决策。交易系统种类繁多，但是，大多数趋势跟踪系统都很相似，捕捉同样的趋势。

与买入持有或基本面分析不同，交易系统必须量化，以保证执行你的决策。举例来说，比尔·顿告诉他的客户说：他的交易系统有"每月损失 20%或更多的概率是 1%"。这就是我们所说的"量化"的意思。本章介绍趋势跟踪交易系统的各种概念。

风险、报酬和不确定性

趋势跟踪交易者懂得生活是风险和报酬的平衡。如果你想要更多的报酬，就要承担更大的风险。如果你想要平均的报酬和平凡的生活，就承担一般的风险。信孚银行前任董事长查里斯·桑弗德在多年前提出的评论，现在还依然有效："我们被我们的家庭、我们的学校所限制，要尽量避免风险。大家会告诉我们注意风险，我们也是这么告诫别人。一般情况下我们认为风险是不好的，现在我要谈的经验不是什么大智慧，只是个人心得。就我看来，我认为我们对风险的看法有误，并且缺乏远见。成功的人都了解，只要准备得当，不必惧怕风险。敢于冒险才有可能硕果累累。风险可以被利用，不是无法回避的陷阱，经过计算的风险和冲动不同。这个观点看似矛盾，其实不然。简单地说，安全地行事的风险超乎你的想像。人生最大的风险就是拒绝冒险。"

生活中蕴藏着风险，无法逃脱。然而，很多时候我们尝试着去控制生活，其结果往往是失败。因此，我们最好接受人生如同一场

我认为，现在说出来太早了。我想，我们所了解到的是我们已经知道的，就是股票变得像商品，有限地上扬和有限地下跌。我们还知道，这些年来，当它们下跌时，比上扬快很多。

——里昂·库伯曼

这条曲线上的最佳位置，是你在处理好权益下跌的情绪，同时就获得最大收益的地方。你可以承受多少损失？资金管理是一个恒温器：在舒服的区域内，保持交易的风险控制系统。

——吉邦·斯波克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赌局。如果是这样，在某种情况下我们一定要计算面临的危险可能会出现的几率，这样才会感到舒服。我们必须学会处理不确定，尤其是在交易和金钱方面。

人生必然要作出许多选择，而有选择就会产生风险。资金在你手中，你可以选择买一栋房子，然而房子也许会被烧毁，房地产市场也许会坍塌。你也可以去开一家公司，如果公司亏损，你会同时失去你的雇员和你的退休金。你也可以去买共同基金，祈祷“买入并且持有”的空口号为你工作，让你在65岁的时候，不会去面对熊市？

如果你尝试减少波动性和投资组合的不确定性，那么，你需要不止一种证券。这是显而易见的。但是，为了减少相关性，你也需要一些不涨不跌的证券。你不一定要成百上千的证券来满足投资多元化，最好是20到30种精挑细选的证券。一些研究表明，10到30种证券，对于多元化就足够了。
——马克·S·吉普兹恩斯基，约翰·W·亨利公司

你如何面对这些风险?事实上，市场行情不止一次，先找出基本因素，用智力、勇气和决心找到别人忽视的机会；在别人亏损的地方取得成功。

从经营者的角度考虑你的财务情况。每个商人都要面对风险。把资金投入到市场当中，期待它可以升值。在这一点上，所有的交易都是相同的。正确的决策造就财富和成功，错误的决策导致破产。下面是一个好的商业计划书的要点：

◆不同环境下的市场机会?
◆对于市场需求，我们能解决什么?
◆机会有多大?
◆我们怎么赚钱?
◆我们如何进入市场，获得利润?
◆我们的竞争对手是谁?
◆我们如何做得更好?
◆我们将会如何运作、处理我们的交易?
◆我们的风险是什么?
◆我们为什么会成功?

这些也是优秀的交易系统必须考虑的因素，解决这些问题以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减少交易中的风险，和你以何种方式交易同样重要。

我们想要取得多大的成就，就得冒多大的风险。如果你想要大胆地活着，你一定要做出大胆的行动。如果你的目标贫乏而且很小，那很容易做到，但是，一旦你成功地实现了你的目标，你会感到不满足。最悲哀的人是——有强烈的欲望，却害怕危险，生活在恐惧中。这样的人比那些努力过但是却失败的人，或者一开始就没有任何欲望的人更糟糕。平庸之辈会自我谴责。重复“如果……该怎么办呢”是葬礼的挽歌。

如果你研究风险，你会发现它有两种——盲目的风险和预先计划的风险。盲目的风险是“懒惰的”、非理性的希望，希望不劳而获和发生意外的转折。盲目的风险是漫无目的地冒险、情绪化的决策、傻瓜游戏。一个人如果接受盲目的风险，就像喝醉了酒之后过马路。然而，预先计划的风险却不同。有远见的人愿意承担预先计划的风险。用你的头脑了解可能性，合乎逻辑地工作，然后带着超越本能的力量和自信心前进。预先计划的风险来自于黎明时每一颗为了取得成就的心。趋势跟踪交易者因为有对风险的预先计划而成功。

人们倾向于使用判断力或凭借内在感觉去决定交易数量的多少。
——大卫·德鲁兹

趋势跟踪交易者不担心市场明天会是什么样，他们不关心预测、基本的因素和科技突破性的发展，他们不忽略（undo）过去，不预测未来。纳斯达克市场下跌了 60%，就意味着牛市走到尽头了吗？没有人知道。

大多数的交易者关心该如何进入或如何离场。许多人会说，“嗨，我已经找到一个赚取利润的系统，它 80%的时间都是正确的，只有 20%的时间是错误的。”他们需要停下来想一想，“80%的正确意味着什么？”如果在 80%的时间里你得到的不多，但是在 20%的时间内却失去了很多，即使你在 80% 的时间都是正确的，你的损失远比你的利润要大。你必须考虑获利和损失的大小。

举例来说，乐透彩票时常可以让中奖者赢得数百万或更多。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且当累积奖金比较大的时候，更多的人会去购买。但是，当他们买了更多的彩票时，中奖的机会却不会增加。被闪电击中的机会比中奖的机会还高。

波动性、风险和利润是紧密联系的。交易者密切注意波动性，因为价格变化影响他们的利润和损失。高波动性对交易者来说意味着高风险。然而，这样的时期，也是给他们提供巨大利润的机会。

赢得加州超级乐透累积奖金的机会是一千八百万分之一。按此概率计算，如果一个人每个星期购买 50 张乐透彩票，那么每 5000 年将会赢得一次累积奖金。如果一辆汽车每加仑汽油可以跑 25 英里，用买一加仑汽油的钱来买彩票的话， 在得到累积奖金之前，大约相当于从地球到月球往返 750 次。如果你知道机会和你背道而驰， 你还会接着玩吗?

如果你的交易系统表明，你只有三万分之一获胜的机会，那你不应当把所有的资金都押上。当你做交易的时候，你应该有“数学期望”或“优势”的想法。以掷硬币为例：

假如这个掷硬币游戏是公平的。如果掷出头像就赢钱（我们得到 1 美元的利润），在这个例子中，我们的数学期望是：

$(0.5) \times (1) + (0.5) \times (-1) = 0$

任何游戏和打赌都有两种可能。上面的例子中，我们从这场游戏中什么也不得到。这是公平的游戏，每个玩家都没有优势或劣势。现在推想，利润换成了 3/2，也就是 1.5 美元，我们的期望变成（现在假设，掷出头像赢 1.5 美元）：

$(0.5) \times (1.5) + (0.5) \times (-1) = +0.25$

表示玩 100 次这样的游戏，数学期望的正值是 0.25。

这就是约翰·W·亨利的优势，我们称它为正的数学期望。你可能会问， “如果每个人都知道数学期望，我如何找到我的优势?”

由这个问题而想到电影《美丽心灵》中的一幕场景，这是关于数学家约翰·纳什的传记影片：纳什和他的一些数学家朋友们在一家酒吧里，这时走进来一个性感的金发碧眼的女人和四个浅黑肤色

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的女人。当她们坐下后，几位男士决定讨好那个金发碧眼的女人。但是纳什认为，如果大家所选择的对象相同，只会互相阻碍，造成其他女人的反感。唯一的办法，是让所有男士找四位浅黑肤色的女人，而不理会金发的女人。这一幕改编自纳什均衡，博弈论是他最重要的贡献。纳什证明，在任何的竞争的情况下，比如战争、国际象棋、在酒吧的约会，如果参加者是理性的，而且他们知道他们的对手也是理性的，那么只有一个最优策略，这个理论使他赢得了诺贝尔经济学奖。但把这个在游戏中的竞争用在现实世界中，问题出来了——人类不是理性的。

缺乏理性的投资大众是趋势跟踪交易者能够确立优势的原因。如果每个人都是理性的，就不会有优势，趋势跟踪交易者也就不会存在了。

趋势跟踪交易系统的五个核心问题

回答下面五个问题，你就会知道趋势跟踪的核心。你就正在迈向成功：

> 合理的投资策略的确和明智的风险管理相关。没有无风险的投资。真正的问题不是你是否希望承担风险，而是要承担哪些风险，以及愿意承受多大风险。
>
> ——姆·里特尔和索威·克斯曼

1.系统如何决策，在什么样的市场买卖？
2.系统如何决策，应该买卖多少？
3.系统如何决策，你在什么时候买入？
4.系统如何决策，你什么时候清理亏损头寸？
5.系统如何决策，你什么时候退出获利的头寸？

这五个问题是趋势跟踪的精髓，你的态度就是最好的评判。当你探究方法的时候，不要忘记看看“人类行为”和“做决策”这几章的内容。趋势跟踪交易者贾森·罗素曾提出如下问题，你不妨也问问自己：

你真正想要的是什么？
你为什么进行交易？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的优势和劣势是什么？

你有一些情绪问题吗？你的纪律如何？你容易被说服吗？你自己很自信吗？你对你的系统有信心吗？你能处理多少棘手的问题？

如果你账户上有 10 万美元，你承担 5%的风险，你就可能有 5000 美元的损失。如果你对图表的观察告诉你，每个合约的价格波动带来的风险是 1000 美元，那么，你可以做 5 张合约。如果你希望承担 10%的风险，那么你可以做 10 张合约。

——克雷·格保利

在我们与艾德·斯科塔和查尔斯·弗克纳讨论趋势跟踪之后，他们两人都说，在做交易之前，要做的第一件事是，回答下面这些困难的问题：

◆我的天赋是什么，我是否适合做交易？
◆我要赚多少钱？
◆我的目标是要努力达到什么水平？
◆我投资或交易的经验是什么？
◆我能承受什么？
◆我有哪些优点和缺点？

对这些问题的回答，可以在进行零和博弈时帮助你。下面是对每个问题的详细回答。

在哪个市场买卖？

交易者做交易，首要的决策应该是交易什么？面对股票、货币、期货或商品，你将选择什么样的市场？一些人可能把重心集中在受束缚的、多种多样的投资组合上，像证券或者基金，而其他人也许会注意更广阔的市场。图表 10.1 列出了比尔·顿的世界金融资产基金参与的市场：

比尔·顿和他的职员们不是在所有的市场中都是专家。他们对香港恒生指数中的每家公司并非都有很深的了解。他们的专长是透过价格分析，把不同的市场“同质化”。顿资本管理公司运用一种“反转系统”。换句话说，不管市场行情如何，顿随时都握有头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 图表 10.1 顿投资组合和全球资本资产投资组合

美国国库券——芝加哥期货交易所
美国十年期公债——芝加哥期货交易所
美国五年期公债——芝加哥期货交易所
欧洲美元——芝加哥商业交易所
欧洲区货币——芝加哥商业交易所
瑞士法郎——芝加哥商业交易所
日元——芝加哥商业交易所
法兰克福 DAX 指数——欧洲期货交易所
英国金融时报 100 指数——英国伦敦国际金融期货交易所
英镑存款利率期货——英国伦敦国际金融期货交易所
长期欧元债券期货——欧洲期货交易所
中期欧元债券期货——欧洲期货交易所
欧元区银行同业拆款利率期货——英国伦敦国际金融期货交易所
东证股债指数——日本东京证券交易所
日经指数期货——日本东京证券交易所
日本十年期公债——日本东京证券交易所
澳洲三年期公债——澳洲雪梨期货交易所
澳洲十年期公债——澳洲雪梨期货交易所
原油期货——纽约商业交易所
布伦特原油期货——英国国际石油交易所
天然气——纽约商业交易所
恒生指数——香港期货交易所

寸，不论是做多还是做空。采用其他交易系统，有时手上没有头寸。这两种系统都有人用。

当你看到，两个月的时间里顿的绩效是下跌的时候（图表 10.2 和 10.3），你就会知道，他在一个市场的损失是如何被其他市场中的获利抵消的。这是因为他从不知道哪一个市场将会发生大的趋势——因此需要多元化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ **图表 10.2 顿投资组合的 5 月份业绩**

非美元利率	+6.21%
美元利率	+6.76%
外汇	+0.37%
股票指数	-1.85%
能源	-0.18%

◆ **图表 10.3 顿投资组合的 6 月份业绩**

非美元利率	-7.21%
美元利率	-1.6%
外汇	-3.14%
股票指数	+2.10%
能源	-0.13%

任何交易决策，最重要的方面绝不是市场的情况，而是你自己的处境。

——乔纳森·霍尼格，投资组合管理人，对冲基金管理公司

如果你的投资组合有下列头寸，怎么办？37%的非美元利率期货；25%的美元利率期货；16%的主要货币期货；17%的股票指数期货；5%的能源期货。总计 100%。

究竟有没有完美的投资组合吗？我们认为没有。这个例子是顿的世界金融资产基金的组合头寸。他在全世界找寻目标进行交易，他的重心不只是集中在美国的股票市场。

通常情况下，趋势跟踪交易者们在相同的市场做交易。但是，资产规模较大的趋势跟踪交易者可能回避较小的市场，比如猪腩或小麦市场，其他的趋势跟踪交易者可能只做货币或债券市场的投资组合。沙勒姆·亚伯拉罕（在第 2 章中提到过）在 2003 年除了做牛腩期货（off cattel）外都赚了大钱。不管趋势跟踪交易者选择什么市场进行交易，他们必须随时准备迎接趋势。汤姆·弗里德曼强调，在复杂的世界中，健全的策略尤为重要："如果你不了解世界，而且不了解正在形成的交互作用，你当然不能制定出好的策略。在极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其复杂、残酷的全球化浪潮下，要想取得成功，必须有一套成功的策略。”

弗里德曼知道，今天的世界中，真正有力量的掌控者是市场交易者，而不是政客。

应该买卖多少

很多投资者忽略了资金管理的重要性。资金管理也叫做风险管理、头寸调整，它是趋势跟踪交易者成功的关键。就像 MarketHistory.com 的吉邦斯·伯克所说：“资金管理就像性行为一样：每个人都这样或那样做，谁做得更好，却没人愿意说。交易者作出买入或卖出（做空）的决策时，也必须决定买入或卖出多少股或多少口合约——每张单子上都写着交易量的多少。风险管理就是你在下单时，合理判断买入或卖出的量。这个决策关系着交易的风险。冒的风险太大，你就有可能破产；冒的风险小，去除交易费用和你的努力，你会得不偿失。良好的资金管理是在两者之间找到平衡。”

在不同种类的获利和亏损之间存在随机分布。换句话说，基于你过去的绩效，你也许知道，在接下来的 20 笔交易中，有 12 笔会赢利，有 8 笔会亏损。你不知道的是，获利和亏损的次序，以及可以赢得多少钱。这个事实使交易成为概率和数字游戏。在你真的相信交易是一场简单的概率游戏时，像“正确”和“错误”、“获利”和“亏损”这样的概念将不再重要，因为你的期望将和概率一致。

——马克·道格拉斯，交易聚焦

当你审视交易策略时，你必须在心里想：“我有多少钱，需要注意什么？”如果你有 10 万美元，而且你想买微软的股票，那你第一次应该买多少?你要把全部的 10 万美元都一次性投入进去吗?如果你错了，怎么办?如果你大错特错，一次投入全部，而且赔光全部的 10 万美元，怎么办？

对于如何决策、每次投入多少资金，趋势跟踪交易者都清楚地知道，开始应该先投入一小部分资金。因此，如果用 10 万美元开始做，你愿意冒 2%的风险，那就是 2000 美元的风险。你心里可能想，“哦，我的天，我已经有 10 万美元，为什么仅仅冒 2000 美元的风险?对 10 万美元来说，2000 美元根本不算什么。”但重要的是，市场趋势根本无法预测。趋势跟踪交易者克雷格·保利提供了有关初始风险的例子：“有不愿意冒超过 1%的风险的交易者，如果我听说交易者每笔交易要冒 5%的风险，我会很吃惊，因为市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场恐怕不会给你那么多赚大钱的机会。”

如果把资金管理看作是健身。假如你是名男性玩家，拥有强壮的体魄：体重 185 磅，身高是六英尺一寸。如果连续一个月，一天六次，每天锻炼十二小时，结果会如何？那你一定会受伤，你应该进行适量的运动。资金管理也一样。艾德·斯科塔用“压力”的概念来说明什么是适量的资金管理，“做个预先设好止损点的交易，好比赌博：赌注越大，风险就越大。保守的下注方法带来保守的绩效，可是大胆的赌博导致壮观的毁灭。下大赌注的大胆的交易者会感觉到压力——或者热度（heat）——来自投资组合的波动性。压力大的投资组合比压力小的投资组合冒的风险要大。投资组合的压力似乎与个人偏好有关，胆大的交易者喜欢承受更大压力，而比较保守的交易者通常避免压力过高的情况。在投资组合管理方面，我们称之为下注大小的压力分配。若 5 个品种分别冒 2%的风险，总的风险就是 10%；如果是两个品种，那每个品种的风险就是 5%，总的风险是一样的。”

斯科塔的学生昌西·迪罗拉（Chauncy DiLaura）进一步解释说，“交易需要控制，我最终不冒太多的风险。下注很小——大约是 2%。”迪罗拉从艾德·斯科塔那里学习到这个方法，调整后的风险叫“核心资本”，承受风险的能力叫“压力”。按照斯科塔的说法，压力可以因为交易者对痛苦的忍受能力上下调节——冒的风险大，压力升高，利润也增加。但到了极限时，压力越大，收益反而会降低。交易者们必须选择一个适合自己的压力水平。

操作的模式必须随所投入的资金总额而调整。当你有 20 万美元时，你还会像有 10 万美元时那样交易吗?如果你的 10 万美元变成了 7.5 万美元呢?

趋势跟踪交易者汤姆·巴索解释说，交易者通常从小的交易开始，例如从 1 份合约开始，当他们更自信时，增加到 10 份合约，直至 100 或 1000 份合约的水平。巴索却不建议这么做。他强调，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该固定杠杆，而不是固定交易量。随着资金总额调整交易合约份数。这样，即使基金净值增加，也不用改变交易模式。许多交易者因为恐惧，不敢投人更多的资金。假设有 5 万美元，你应该买卖一口合约，或一定数量的股票。当资金达到 50 万美元时，交易量也应当随之增加。许多人的交易量往往低于适当的水平，只是为了规避风险。若要避免这种情况，你最好假设在抽象的金钱世界，不去考虑钱可以买什么，把钱看成你正在玩的积分游戏，像 Monopoly (r) 和 Risk (r) 游戏那样。

因为你的资金总是在不断变化，保持固定的交易模式很重要。比尔·顿的交易方式符合巴索的想法："顿的交易方法是根据资产的多少调整交易数量。他说，如果他的投资组合遭受大面积的下跌，他就把头寸调整到新的平衡水平。不幸的是，只有很少的交易者明白如此简单的道理。"

如果你从 10 万美元开始交易，亏损了 2.5 万美元，你现在有 7.5 万美元，这时你就应该在 7.5 万美元上做交易决策，而不是 10 万美元。你不再拥有 10 万美元了。这就是顿的做法。保罗·玛凡尼补充了资金管理方面的想法："趋势跟踪无疑是动态再平衡原理，我认为成功的交易者都是无所畏惧的。在趋势跟踪交易中，许多对冲基金把风险管理列为独立的项目，是交易方法的逻辑核心。"

在什么时候买入

什么时候买人？什么时候卖出?这些都是难以回答的问题。但是，也不用把它们看得太严重。而且，你不应该把注意力放在什么时候买入或卖出上。因为趋势跟踪交易者都各有一套办法：

市场里，三个最好的指标是什么？依次是：1.价格；2.价格；3.价格。

趋势跟踪交易者会在什么时候进场呢?当然是趋势出现时。就像我们在第 1 章中说的，趋势跟踪交易者在趋势开始上升或下跌之前，不能预见趋势什么时候发生。举例来说，在 6 个月之内，微软的股价在 50 美元和 55 美元之间波动。突然价格上涨了，或猛涨到了 63 美元。对于趋势跟踪交易者来说，这是一个迹象。他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心想："我不知道微软的股票能不能继续涨，但是它的价格已经倒向一边。而且价格突然涨到 63 美元。我不是在讨价还价或者在便宜的时候买入，我只是追随趋势，而趋势正在上扬。"这种方式对多数人来说是反直觉的。约翰·W·亨利简述到："只有当趋势清晰地发展时，约翰·W·亨利的系统发出买入和卖出信号。显然，我们从来不在趋势开始时进入，也不在趋势即将结束时离场。"

如果你驾驭一波趋势的目标是从 50 美元开始，涨到 100 美元，那么在 52 美元、60 美元或 70 美元时进入会有很大的区别吗？即使你是在 70 美元时进入，如果能涨到 100 美元，你仍然获得很多利润。当然，如果你在 52 美元时进入（假如你能预测，可是我们从来不会知道底部在哪儿），你得到的利润当然会比在 70 美元时进入要多得多。有许多交易者认为，既然没有在 52 美元时买入，虽然在价格到 70 美元时介入还有盈利机会，也不会进场。看看理查德·丹尼斯怎么说的：

"当你的头寸获利时，只要行情大幅上涨，假设一天之内涨了不少，就应该继续买入，可能股价还要上涨。我不想等待回调。那是几乎每个人都喜爱的技术——买强势回调。我没看到这个策略的合理性。当大豆价格从 8.00 美元涨到了 9.00 美元，如果选择在 9.00 美元时买入或在 8.80 美元时买入，我宁可在 9.00 美元买入。因为价格可能无法再回到 8.80 美元。统计结果显示，你不必等到回调后再采取行动，你就可以赚更多的钱。"

在你做小事情的时候，你会考虑大事情，因此，所有小的事情都朝着正确的方向前进。

——艾尔文·托弗勒

即使熟悉丹尼斯的方法，有些人仍然把重心集中在进场点本身上，而那是在浪费精力。如同艾德·斯科塔所言，"进场点在进入交易前很重要，但在进场后就不重要了。"

斯科塔的意思是说，在交易当中进场价格是不重要的。你不知道市场将要走多高，你应该关心的是，如果市场和你背道而驰，你怎么办？趋势跟踪的交易会持续多久？约翰·W·亨利说："持有头寸 2 到 4 个月是很常见的，有时甚至在一年以上。根据以往的经验，只有 30%~40%的交易可以获利。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别忘了，就是这 30%~40%的交易可以为趋势跟踪交易者带来利润。伟大的棒球玩家泰德·威廉姆斯的话可以给我们启示——“打棒球，我已经说过几千次了，它是所有运动中最难做的一件事。如果乔蒙大拿或丹玛利诺尝试每十次投掷中有三次击中，他们只会是以前专业级的四分卫。如果拉里·伯德或魔术师约翰逊命中率是每十次投中三个球，教练不会再让他们打篮球。”

和对棒球分析的道理相同，交易中，只有 40%的成功率不是很高。但关键之处在于，如前面的章节中所提到的，期望收益是否为正。在有些人看来，只有 40%的交易获利，这怎么可能？趋势跟踪交易者——坎贝尔公司的吉姆·莱特清楚地告诉我们：“举例来说，在 60%的交易中你失去 1%的资本，但是其余的 40%的交易却获得 2%的利润。长此以往，一年或更长时间，会有 20%的净利润。”

换句话说，赢利和亏损的交易相抵，用大的利润弥补小的亏损。趋势跟踪交易者进场和离场的规则是利用价格技术指标作参考。可是，大多数交易者都相信成百上千的、其他类型的指标所做的“预测”。他们辩论哪个比较好：平滑异同移动平均线（MACD）或布林线（Bollinger Bands）？哪个获利更多：升降线（ADX）还是威廉指标（W%R）？

答案是：全都不是。技术指标只是交易的一小部分，而不是全部。它们是工具箱里的一套工具，而不是工具箱本身。技术指标只能揭示趋势跟踪交易系统的 10%。当交易者们说“我尝试过指标 X，发现它毫无用处”，或者是“我尝试过 Y 指标，发现它有用”，他们在胡说。他们把指标当成真实的交易系统。如果单独划分出来的话，技术指标是毫无意义的。

趋势跟踪交易者从不知道什么样的趋势将会使他们成为大赢家，因此，他们承担小的亏损，试着发现趋势。这就像烤蛋糕用牙签戳，看蛋糕是否烤好了。他们在观察，小趋势是否会发展成大趋势。接受 60% 的亏损交易，就像约翰·W·亨利和吉姆·莱特说的那样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么时候清理亏损头寸

现在该讨论应该“何时离场”了。任何交易系统最重要的都是保护资金。卖出的策略赋予你不仅是保护资本的机会，而且为更多潜在的市场机会重新调整资金。该什么时候退出亏损头寸？越快越好！这是趋势跟踪的基本原理。截断你的亏损，早在有趋势跟踪策略之前就存在。

伯纳德·巴鲁克说：“如果投机者一半的时间是正确的，他很幸运。假如一个人意识到他所犯的错误，并且立即放弃亏损，那么，他在10次中做对了3或4次，就可以为他带来财富。”

我听说，你不做商品交易；你在买入、卖出风险。作为一名技术交易者，那是唯一的看法。
——马克·范斯多克

举例来说，你买入微软股票时，将止损目标设在2%。这意味着如果你的亏损达到2%，你会离场。毫不迟疑，立即离场。回顾比尔·顿关于英镑的材料，图表（图表2.3）显示出他不断地进场和止损。顿不停地收到买入信号，然后是离场信号。趋势是上涨，然后下跌。他买进，然后离场。顿知道，他不能预测英镑的走势。他只知道这是进场信号，所以买进。紧接着，是离场信号，因此他离场。然后继续买进、离场。顿曾经说“他像是在骑着一匹顽烈的野马”。

交易者称这样的走势是锯齿摆动。市场走势是快速的起起落落，来来回回拉锯。艾德·斯科塔提醒我们，避免锯齿的唯一方法是停止进行交易。这个既简单又模糊的忠告来自斯科塔的经验。他说锯齿是游戏的一部分。它们与你为伍，如果你不愿意，就不要交易。

在开始像趋势跟踪交易者那样做交易之前，你已经知道，将会有小的亏损。你也知道，小的亏损不会永远地持续下去。当你准备放弃时候，大的趋势开始出现了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么时间退出获利的头寸?

财经类报刊杂志上经常有这样的话，“用日本蜡烛图识别反转”，或者是“寻找支撑线和压力线”，或者是“适当地获利回吐”。但是，在反转发生之前，你不能识别它们。没有办法准确定义支撑和压力，100 个人可以有 100 种不同的定义。这些主意全都不可行——都是预测。汤姆·巴索指出，利润目标毫无用处：

“一位新的交易者问老的趋势跟踪交易者，在这笔交易中‘你的目标是什么’，老的趋势跟踪交易者答复他说，他的目标是利润无限增长。”

理性的生物本能是提供和促进生命，并且尽可能地推迟死亡。思考和行为并不和本性相违背，它们正是人类本性的最重要的特征。关于人类和非人类，最适当的描述是：有目的地反抗对他生命构成威胁的斗争。

——路德维格·范米塞斯

退出获利的头寸是一个挑战。趋势跟踪交易者要等到趋势反转后再决定出场。假如你已经赚了 100%。账面上，你的利润是 100%。如果你卖出兑现，那些利润就变成真实的。但是，趋势仍然是向上的。你刚刚犯了一个极大的错误，因为你限制了利润的增长。如果你做好几笔交易，你会获得更大的利润。如果趋势仍然是向上的，就还不是退出获利头寸的时候。

因为趋势跟踪交易者不相信抄底和逃顶是可行的，因此他们不设定利润目标。利润目标限制利润。如果你有利润目标，你会在获得利润后退出。举例来说，你在价格为 100 美元时入市，而且你在进场之前假定价格上涨 25%（或 125 美元）就离场。利润目标的主意乍听起来是安全的和明智的，但是，如果你有艾德·斯科塔或比尔·顿的经验，你就会知道，利润目标并不能使你成为大赢家。如果你追随趋势，应该让它走得越久越好。你需要完全挖掘潜在的趋势。你不想在 125 美元时离场，眼瞅着价格上涨到 225 美元。

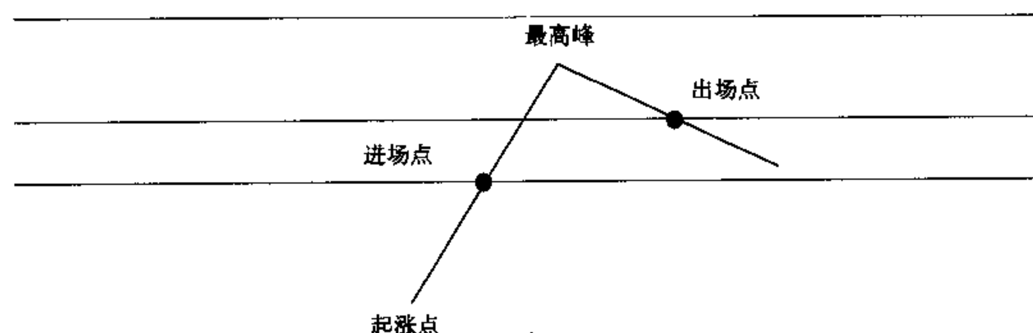
设定利润目标无法让你坚持到价格上涨到 225 美元的时候，这对投资组合也有不利影响。趋势跟踪交易者需要“本垒打”来弥补锯齿造成的损失。人为地设定利润目标，只是为了让自己安心，但是，你可能会限制了大趋势的潜能，从而限制了你挽回所有小损失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的能力。身为交易者，如果你已经设定了利润目标，你如何在重大趋势发生时，像我们在第 4 章中描述的那样，创造巨大的利润?

那么，趋势跟踪交易者在哪里赚得他们的利润?他们捕捉趋势的主要部分或中间部分。他们从不在底部进入，而且他们也不在顶部离场，如图表 10.4：

◆ **图表 10.4 趋势跟踪交易者在趋势的中段进出场**



设计你的交易系统

当你设计交易系统时，需要将判定条件和规则量化。举例来说，如果你对高风险感到不舒服，就要把这点纳入系统中，你设定自己可以忍受的风险等级。换句话说，你把所有在日常交易中碰到的事情全部预先设定对策。如果市场在一天中上升 100%，你的规则会告诉你怎么做。如果市场下跌 10%，遵从你的规则。有预先建立的被放进你的系统里的交易原则，就能避免错误决策。

当你处在交易最激烈的时候，你的进场或离场，以及该买卖多少的原则，一定要清楚。当情况发生的时候，你再去想规则已经来不及了。你一定要预先建立精确的、不含糊的计划，采用防御型的操作。

趋势跟踪交易者拉里·海特说：“我们反向操作。我们问的第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一件事不是我们能得到什么，而是我们能损失多少。我们玩一场防御的游戏。"

常见问题

有关交易系统还有一些常见的问题：

常见问题 1：我需要多少资金？

曾经有人问艾德·斯科塔：需要多少资金才能开始交易？他回答说："出色的资金管理应该和总量无关。如果有人说他需要多少资金才能开始交易，那么我会问他，资金到多少就不做交易了？"他的观点是，资金没有数额的多或少，你愿意拿出多少就是多少，资金的数额并非关键。

需要多少起始资金涉及到很多因素。其中之一是交易者自己的性格和能力。那些许诺用多少资金就可以获利的做法，是不切实际的。没有人能保证你的利润。但是，如果你有无限的资源呢?那应该是你的优势，对吗？然而，无限的起始资金可能是你的一种优势，也可能成为对抗你的力量。著名的曲棍球选手贾热莫·贾格尔(Jaromir Jagr)对交易的起始资金的看法，和理查德·丹尼斯的长期合作伙伴威廉·艾克哈特的看法截然不同。显然他把目光集中在起始资金是否充足上。贾热莫·贾格尔看上去更像个赌徒：贾热莫·贾格尔一向不俗。他买卖股票不是大赔就是大赚。有资料显示，去年在交易网络股上，他大概损失了 800~2000 万美元。

贾格尔可能是伟大的曲棍球选手，拿着他打曲棍球赚来的数百万美元来交易，但是他的交易正在导致他走向贫穷。贾格尔是威廉·艾克哈特回避的人："我知道有很多大富豪靠继承的遗产进行交易。在这种情况下，他们失去了所有的资金的时候，并没有因赔钱而感到痛苦。在那些交易中，他们感觉可以承担亏损。如果一开

周围的误导(mishigas)……你的态度、包装(wardrobe)、教育和专业技能在市场中毫无用途。从过去到现在，市场可以吞噬掉一个博士生，就像吸毒者那样……在市场中和现实生活中，成功始于不理睬人们给你的毫无意义的建议。市场会像生活那样变动，无法预计，最好的计划也可能会失败。我们不能控制市场，就像我们不能控制未来一样。因此，胜利者只是从看不到的未来中获得利润、情况良好的那些人。

——乔纳森·霍尼格，投资组合管理人，capitallispig 对冲基金有限责任公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始只有有限的资金而觉得自己输不起，这样反而比较好。我宁愿把赌注押在用几千美元开始做交易的人身上，而不愿把赌注押在用数百万美元开始的人身上。"

常见问题 2：趋势跟踪只适用于股票市场吗

> 罗伯特·霍麦兹，高盛的副主席，理解和解释了使你自己成为全球化游牧者的关键：游牧者的世界里，没有限定的草场。
>
> ——汤姆斯·弗雷德曼

关于趋势跟踪策略的一种错误理解，就是它不适用于股票市场。股票市场的趋势和外汇、商品期货中的趋势没有任何区别。切萨皮克资本管理公司的杰里·帕克就有一套配合客户和市场需要而设计和调整的交易系统。帕克说，他的系统在股市上运行良好，特别是针对那些所在行业出现异常波动的个别股票。他还补充说："我们的专长是趋势跟踪系统交易和模型开发。因此，我们会追随中国瓷器、黄金和白银，或股票期货，或者视客户的需要而定。我们按照这些优秀的系统做交易，通过交易系统进行测试，确保过去的做法无误。同时遵守纪律、不情绪化，而且把我们的方法用在期货市场中。由于只是限制在这样的一个市场中，我们需要向全球投资市场说明我们在系统交易方面的特长。"

布鲁斯·泰瑞——威斯顿资金投资服务公司的总裁，理查德·邓齐恩的门徒指出，趋势跟踪不适合股市的看法是不对的：

"起源于 1950 年代的技术模型用来研究股票。后来，商品交易顾问们（CTAs）把这些模型用在期货市场中。在 1970 年代后期和 1980 年代早期，股票市场很沉闷，而期货市场却很火爆。商品交易顾问用技术分析模型分析期货价格，现在，人们回过头来，开始使用技术指标分析股票价格。"

最后，回顾一下 1979 年管理账务报告（Managed Account Reports）开篇的一句话：

"运用趋势跟踪做股票和商品期货交易，是有很长历史的一门艺术。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常见疑问 3：你能洞察出系统中的曲线配比吗

现在已退休的趋势跟踪交易名家拉里·海特曾经说：系统不像人那样早上会不起床。这是他靠计算机做决策的原因："如果你的男朋友或女朋友和你分手，你有一种感觉；如果你订婚了，你将会有另外一种感觉。"

海特继续说，他宁可要一个真正聪明的家伙，操作一台苹果电脑，也不会要一群领高薪的员工操作一堆超级电脑。同时，海特执着地认为，成功地使用计算机操作的关键是，设计程序代码背后的思想。当有人问，人的力量是如此强大，为什么还要用计算机沟通？海特回答说："因为电脑计算能力强，而且可以复制。我是科学方法的狂热的追随者，同时也关注非科学的方法。如果我给你运算法则，你应该能够得到和我相同的结果。我认为这很重要。"

只有当鲸鱼浮到水面时，他们才吐气泡，乌龟只有伸出脖子时，才能前进，但是，投资者不管他们自己做了什么，都要面对风险。
——查尔斯 A·加夫

然而，用电脑测试交易系统也会有一些问题。在交易系统中，计算机很容易设计出一套被最佳化和曲线配比的交易系统，而且会制造一个看起来不错的系统。在尝试了数以千计的可能性之后，任何人都能在理论上制造一个可行的系统，就像巴巴拉·狄克森提醒的那样："设计系统的时候，不要过于吻合历史数据。市场有趋势，但是另一方面，过去的结果对将来的绩效不是必然的。如果你设计一组完全适合你的测试数据的曲线规则，你将冒着它在未来的不同市况下亏损的巨大风险。"

显而易见的，总是最难理解的。
——克里蒙斯·范迈特尼克王子

一个健全的交易系统不是曲线配比系统，而是应该在所有的情况下和时间里，在所有的市场中理想地进行交易。趋势跟踪的参数能套用多种不同的数值，能运行多种数值的系统才是健全的。如果系统的参数稍稍改变，绩效就会大幅波动，应该小心。举例来说，如果系统在 20 点运行良好，但是在 19 点或 21 点不协调，这个系统就有问题。但是，如果你的系统参数是 50 点，而且它在 40 点或 60 点也可以运行，你的系统是健全的（和可靠的）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾德·斯科塔的一名学生——大卫·朱斯 (DavidDruz)，长期以来一直强调健全系统的重要性。他摒弃短线交易：那些交易者为了快速获利进行交易，是市场上的噪音。时常把重心集中在短线交易的交易者，经常会错过长期的趋势。而做长线交易的趋势跟踪交易者，正在耐心地等待机会的到来。为了度过“等待”的过程，朱斯认为，你需要对自己的交易系统有完全的信心。这些信心来自于系统通过测试和交易者积累下来的经验。然而，如果你认为自己需要的是最新的硬件和软件，你会有大麻烦。芭芭拉·狄克森再次清楚地说道：“现在的数据库、软件和硬件，允许系统开发者可以即时测试数以千计的思想。但是，我要提醒曲线配比的危险。别忘了设计系统的主要目标是，开发一套可以赚钱的规则。有这么多优秀的工具，很容易改变或修正系统，并且使指标发展得比规则还要快，但那是明智的吗?”

如今，用计算机交易是一个很大的诱惑。你可以花几千美元购买一套图表软件，它会让你觉得自己是基金经理，拥有自己的对冲基金。在没有个人电脑之前，趋势跟踪交易者在做什么呢?在描述早期成功者的时候，约翰·W·亨利强调说，关键是思想，不是技术：

“在过去，没有比苹果计算机更好的电脑。即便有灵活的软件配置，适用的软件也很少。这些机器和今天我们在金融领域里应用的电脑有很大区别，是计算机里的低等品……我曾经设计过一个商品交易系统，但是，当我开始交易的时候，事物变化得非常快速而激进，然而我的交易系统却一点也没改变。”

亨利的一位雇员多年前表示：“过去我们的所有测试是用铅笔和图表，后来发展到在 LOTUS 软件上进行测试。今天，这种方法仍然被使用。由于一些系统程序员、当日交易者和其他新模型系统的出现，我们能将我们的系统在这些软件上建模。不过更多的是对过去的资料进行回测，来证明趋势跟踪是可行的。”

汤姆·巴索的经验也值得关注：“电脑化程度越高，你能操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场就越多。如果你知道该如何使用他们，计算机会节省你的时间。”

理查德·邓齐恩经久不衰的观点，或许会让热衷于短线的交易者停下来想一想：“利用明确限制亏损的趋势跟踪方法进行交易，你可以节省很多时间。因为交易机会只在某个特定的价格出现时才出现。你可以在晚上花费一两分钟时间，确认是否存在交易机会。到了早晨，打个电话下单交易即可。此外，有一套既定的方法和确切的条件可循，该止损的马上止损，才不会因小失大。”

当然，达到邓齐恩所指的“一两分钟”的境界，需要一些时间，不过，我们可以借鉴他的经验。就算交易系统经过测试，结果令人满意，并不代表你的工作完成了，还要对比实际发生的情况，确保系统和实际相吻合。此外，你最好建立一个日志，用来记录你如何执行你的系统。

常见问题 4：短线交易有什么危害

当你做大量交易，或以较高的频率进行交易的时候，你每笔交易赚得的利润更少，而交易费用却没有减少。这可不是制胜策略。然而，仍然有交易者相信，短线交易的风险比较小。维克多·尼德霍夫公司和长期资本管理公司的大灾难的例子说明，实际上短线交易的风险也不小。有些专门从事短线的交易者的成绩相当突出，不过你先要估量一下自己是否具备这种能力。想一下，做短线交易的时候，你正在和谁竞争？像专业的短线交易者——卡索·肯尼思·格里芬投资公司，有数以百计的职员进行不间断的交易。格里芬的绩效是很突出，但他也不认为市场遵从正态分布。

不幸的是，短线交易的缺点通常被视而不见。维亚康公司的首席执行官萨姆纳·莱德斯通最近在接受访问时提到，他会非常关注维亚康公司的股票价格。莱德斯通是一位杰出的企业家，他造就了我们这个时代最好的媒体公司之一，但是，他极度关心公司股价的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做法不可取。莱德斯通可能感觉到他的公司的价值被低估了，但只是单纯地注视大屏幕，并不会提高股票的价格。

常见问题5：举例说明什么是一笔错误的交易

本章以芝加哥期货市场中一位著名交易员的小故事作为结束。利奥·梅拉梅德是芝加哥商业交易所的名誉主席和资深的政策顾问，他被认为是金融期货市场的创始人。在1999年，他获得了20世纪芝加哥十名最重要的交易人的提名（由前芝加哥论坛报的编者提供）。虽然有非常丰富的经验，他却不是一位趋势跟踪交易者，就像他书中（译者注：利奥·梅拉梅德著有《逃向期货》一书）的文字所证实的：

生活是由于一个人的勇气而缩水和膨胀。
——阿奈斯·尼恩

“亨特白银事件，是我做过的最差劲的一次交易。当白银大约在每盎司5美元水平的时候，我和合伙人乔治·法尔塞特看好白银市场。”

“我们是正确的，白银的价格在上涨。在1979年9月，白银价格涨到每盎司15美元的高价，我们现在拥有的利润相当大。乔治和我以前从没赚过那么多钱，数目真的很吓人，白银的价格会涨到多高?”

“是不是该获利了结?”

“我后来才知道，大的利润甚至比大的损失还要难处理。我有一个非常好的朋友……他在贵金属市场里是专家。”

“……因为知道我长期做白银交易，我试着问他的意见。‘哦，利奥，’他说，‘你已经做得很好了，我真的不能预测白银的价格会涨到多高。但是我可以告诉你，15美元已经是很高的了。根据以往的交易历史，估计不会再高了’。”

“我从不怀疑他给予了我诚实和最好的意见。我把这个信息告诉了乔治，我们决定如果这个周末什么事都没发生，我们就卖出白银，兑现利润。”

“在1979年10月底之前，我从来没有赚过这么多钱。那么，为什么这是最差劲的交易呢？因为在我们拿到利润的30天之后，亨特对白银实行了大收购。到1980年1月，涨到每盎司50美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治和我已经做白银交易将近两年之久，如果我们能再等待 30 天，我们会取得更大的利润。我们俩都发誓，绝不计算我们少赚了几百万美元。"

如果我们从趋势跟踪的观点来看利奥的这笔交易，我们就会明白，他在 1979 年做的白银的交易为什么是他的“最差劲的交易”。首先，他没有预先定义离场的标准。他没有解释他和他的合伙人为什么在 1978 年白银在 5 美元的时候进入白银市场。当白银的价格开始上涨的时候，他尝试发现价格会涨到多高，正如所有的趋势跟踪交易者们所知，那是不可能的。然而，因为他没有清楚地定义离场规则，他不确定何时该离场。不像趋势跟踪交易者，在进场之前，知道他们如何处理他们的利润。梅拉梅德仰赖于传统的交易方法，他缺乏一个策略，没有顺势在较高的价格买进。梅拉梅德认为白银的价格不会再上涨，他设定了利润目标，退出了交易。用利润目标替代离场计划，梅拉梅德错失了数百万美元的利润。

拉里·海特讲述了他与一个朋友的谈话，他的朋友不能理解他对计算机交易系统的始终不渝。他的朋友问：“你怎么能用那种方法交易？不烦吗？”拉里回答道：“我不是为了刺激而交易，我是为了获利。”

我们从这个教训里能学到什么?资深趋势跟踪交易者罗伯·罗迈尼写到：“遵守交易纪律的价值，在于它让交易者在压力尚未来临时，事先规划好投资策略。然后，当市场剧烈波动的时候，你只是需要执行你预先制定的计划，避免因为压力而做出错误的决策。”

许多“海龟”宣布，他们不再为力争巨大收益而忍受巨幅下跌的最主要的原因是，因为投资者希望采用更保守的方法。迎合这种要求使“海龟”们产生了巨大变化。

重 点

◆趋势跟踪交易者对趋势的观点是正确的：不买低卖高。

◆艾德·斯科塔：“系统应该支持并且反映交易者的意图。”

◆艾德·斯科塔：“如果不能承担亏损，不要做交易。”

◆专注于过程，不在乎结果。

◆钱只是保存得分的方式。

◆接受损失应该是容易的。买入之前，应该限制损失出现的几率。

◆对交易自信。如果不自信，不要交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆在价格低点和高点出现以前，我们永远无法知道。

◆一旦信号显示应该买进，交易就变成一场等待的游戏，等待随后会发生什么。

◆市场的波动性越大，你要承担的风险就越少。市场的波动性越少，你承担的风险就越大。

◆趋势越大，获利越多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我/们/的/结/语

11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"趋势起起落落。趋势跟踪交易者也一样。只是有些交易者比其他人撑的时间要长一些。"

——艾德·斯科塔

在《绝对收益》一书中，亚历山大·伊内臣（Alexander Ineichen）强调说："交易只是一场游戏。除了不断的变化之外，没有其他。但是，它的残酷性在于，你要尽量避免变成'猎物'。"他认为交易者可以分为三种类型：

◆知道自己是参赛者。
◆不知道自己是参赛者。
◆不知道自己身处游戏中，而且已经变成猎物。

如果玩了半个钟头的牌，你还不知道谁是容易受骗的人，那么你就是。在写这本书时，我们访问过许多不知道他们自己身处游戏中，最后成为长期资本管理公司（LTCM）和巴林银行（Barings）这样的大事件的牺牲者。我们也碰到过不知道自己为何参赛的交易者和投资者。最后我们了解了趋势跟踪交易者，他们知道自己是在游戏中，而且知道什么时候离场。如果你知道交易仅仅是一场游戏，而且想要成为它的一个部分，你应该有明智的选择。

趋势跟踪会失灵吗

如果你认为本书出版后将会出现众多的趋势跟踪交易者，对市场造成重大影响，甚至改变趋势出现的频率、方向、强度（和你赚钱的能力），那么不妨看看趋势跟踪交易者基斯·坎贝尔（Keith Campbell）是怎么说的："我们是趋势跟踪的交易者，不是趋势的推动者。在大的趋势开始或结束时，我们可能会助长市场的波动，但那只是表面和暂时的现象……"

坎贝尔是对的，趋势跟踪交易者不创造趋势。回忆拉里·哈里斯（Larry Harris）在第 3 章的话："交易者因为许多原因进行零和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博弈，并不是全都会成功。然而，趋势跟踪交易者却成功了，而且取得了非常大的利润。这导致许多人感觉到威胁或进行防御。如果趋势跟踪失去它的效力，除非这些受到威胁或进行防御的人会做出行为方面的戏剧性的改变：

◆人们不再买入持有：绝大多数市场参与者相信基本分析，要转变他们的想法，使他们不再采用买入持有的方法，开始像趋势跟踪交易者那样进行交易。

◆人们进行做空的交易：大多数的人因为恐惧、无知或懒惰不进行做空交易，他们只做多。

◆人们促使共同基金发生变化：大多数的共同基金采用的是买入持有的策略。共同基金需要改变他们的基本投资风格。

◆人们接受资金管理：大多数的交易者不去想该买多少或该卖多少，他们只是关心什么时候买，而很少去想什么时候卖。

◆去除交易中的情感因素：只要有人类参与的进程，就会有过度的反应和趋势的拓展。

市场对这些原理有着广泛的应用，包括中国瓷器、黄金、白银，甚至今天已不存在的市场，我们应该眼光开阔，意识到趋势跟踪是交易中一种重要的方式。你使用的别的方法可以处理风险吗？

——杰里·帕克

未来的冲击，（是）短时间内，导致我们个体遭受太多的压力和迷茫。

——艾尔文·托弗

然而，多数投资者仍然愿意保持现状，让他们集中注意力、自律和认清现实，实在太辛苦了。他们宁愿去看财经频道，或在小丑（Motley Fool）网站上闲聊，也不愿意学习怎么进行交易。

亏损者才应该受到责备

趋势跟踪交易者有时遭到谴责，说他们把市场带进无序的状态。每当股票价格下跌、出现价格泡沫或一件丑闻，成功的交易者都会受到责备。责备的声音不会仅仅是来自于奥玛哈（Omaha）的那位小妇人——她认为杂货店的网站会取代沃尔玛的地位，结果在网络公司的赌注上输掉了她一生的积蓄。没有人愿意对他们自己的损失负责，只会会说“生活不公平”。下面是把趋势跟踪交易者误解成为“坏家伙”的一些话：

◆他们做衍生品交易：绝大部分趋势跟踪交易者都是在正规的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所进行，任何人都可以在这里进行交易。既然如此，为什么把错都怪到趋势跟踪交易者的头上？

◆他们使用杠杆：没有人认为买房子只付 10%的首付款很奇怪，趋势跟踪交易者在市场上使用杠杆交易也不足为奇。

◆他们引起全世界的恐慌：趋势跟踪交易者们不创造趋势或引起全世界的恐慌，他们只对趋势做出反应。

◆他们不投资，他们只交易：市场是进行交易的，不是用来投资的。市场犒劳胜利者，不奖赏亏损者。

◆长期资本管理公司的例子证明，即使是最优秀的交易员也会亏损：长期资本管理公司的例子证明了差劲的交易者会亏损。而如同我们在第 4 章中提到的，趋势跟踪交易者不会亏损。

许多战斗在开始之前胜负已定。

——乔治·S·巴顿将军

趋势跟踪交易者常常因为在市场下跌中赚到钱而备受谴责：“每次市场出现剧烈波动，媒体就把矛头指向对冲基金。自从索罗斯放空英镑和长期资本管理公司危机之后，媒体把‘卖空者’当作危机的作俑者。不管是想像还是事实，多数人现在把对冲基金看作是坏小子，或‘有点趣味的小子’……在下跌的市场中赚钱，被看作是下流行为，会遭到大声的责备。对冲基金业不是操纵市场的‘坏小子’，他们是有经验、受过专门技能训练的只靠绩效获得报酬的经理人。”

那些说“在下跌的市场中赚钱是下流的”的人，实际上他们自己才是不入流的。市场有规则，你能做多，也可以做空，所有的参与者都知道游戏规则。

让客户了解游戏规则

无论你是为自己交易，或委托趋势跟踪交易者交易，或代客操作，还是已经是拥有几个客户的趋势跟踪交易者，交易对客户和交易者本身都是一种挑战。杰里·帕克认为，趋势跟踪交易者应该更好地解释他们的技术体系：“我想我们的另一个错误是，我们把自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己看作期货基金管理者，它限制了我们的视野。到底我们的专长是期货基金管理、系统的趋势跟踪交易，还是模型的研发？不管我们追随中国瓷器、黄金和白银，或股票数据，或客户需要的任何商品趋势，我们需要放眼全球的投资世界，发挥系统交易的专长。人们对自动系统和电脑系统有太多的怀疑。但是，有一天人们将会看到，自动化的趋势跟踪系统是限制风险最好的方式之一，而且会创造理想的投资组合赚钱方案。我认为，我们的客户还不知道我们的专长究竟是什么。"

人们都希望你能再创新高，一年赚50%。他们希望在市场下跌10%或20%时，也能赚钱。我想强调的是，还有另一种选择——在我们低迷的时候买入。而那时候没有人会这么想，他们希望在低点时买入，但从不那么做。——理查德·丹尼斯

在不确定的世界中，趋势跟踪是最好的处理风险的工具。这是事实，不过这并不容易学到。理查德·丹尼斯在他的交易上经历了许多次艰难时期，成为了趋势跟踪的反面教材。然而，并不会因为丹尼斯的管理不当，就削弱了在过去30年来顿、坎贝尔、亨利和其他的趋势跟踪交易者的绩效。丹尼斯坦诚地讲出了自己的教训："我当然知道客户承担风险的勇气没有我大……这也许影响了我今天承担风险的勇气，自己做交易比为别人做交易要简单。"

高风险、高收益是致富之路

理查德·丹尼斯的学生们受到的训练就是要尽量赚大钱，全力追求本垒打。在丹尼斯指导下时，他们是绝对收益的交易者。后来，当他们自己出来为客户赚钱的时候，一些人改变了他们交易的方式。他们之中的许多人接受了客户提出的低杠杆和低收益的要求，结果是，他们的绩效比其他一些趋势跟踪交易者差了许多。

一些"海龟"获利了。一些亏损了。这是有原因的。

像顿、亨利、帕克和斯科塔这些交易者都知道，为了赢得大的利润，基金管理者和客户一定要结成同盟。比尔·顿和他的客户之间的关系坚如磐石："我们当然可以降低杠杆，用更多的资本做交易。只要客户同意，你可以按所操作的资金量收管理费，再从赢利中分成。但是，顿资本管理公司对它的客户不收取任何的管理费用，因此，我们关心的是获利多少。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

站在低风险、低回报的立场，你可能认为经过风险处理后的趋势跟踪是安全的。但顿的高风险、高收益的模式才是真正的致富之路。如果你跟比尔·顿一样，都追求高风险、高收益，就不会担心收多少管理费，因为从绝对收益中的分成就极为可观。关键是基金管理人和客户的态度是否一致。

贾森·罗素认为："基金经理时常说，自己的管理是为了实现长期目标，但却时常为了配合客户的要求而进行短期交易。这样的客户没有足够的时间来了解趋势跟踪对他们的重要性，即使基金经理和主管机构花再多的时间说明，最后的责任还是要落在客户身上。"

例如，在6月中旬的今天，有许多关于天气、粮食，是否下雨、下雪或空气干燥的情况。我没有任何想法。这些都不是我能解决的。我不在任何方面利用这些信息。我真的不介意别人怎么看……如果我认为会下雨，那我会穿雨衣，但这样的情况很少发生。

当然，你也可以选择用趋势跟踪的方式去交易，而不雇用比尔·顿或艾德·斯科塔。这样一来，你倒是可以给自己点激励费。

趋势跟踪：勇敢者的游戏

趋势跟踪是不容易操作的。像企业家创业一样，它要求你对自己负责。查尔斯·弗克纳 (Charles Faulkner) 对我们强调说："用趋势跟踪做交易，特别是在全球市场做交易，不是每个人都可以做到。没有几个人能想像出日复一日的交易生活是什么样子，更别说以趋势跟踪做交易了。我认为他们在做这种改变一生的决定之前，应该明白这样的道理。"

乐观意味着期待最好的情况，而自信意味着知道如何处理最坏的情况。

——马克斯·冈德

改变一生的决定包括什么？这表示你愿意承认自己的判断不一定都正确。很多人做不到这点。他们想要让其他的人知道，他们是正确的。他们不想成功，他们不想胜利，他们不想要钱，他们仅仅想要正确。与这些人相反的是，成功的人往往只想赢。

虽然这看起来有些自相矛盾，但是，所有准确的科学都是由估计的思想所统治的。

——伯兰特·罗素

这表示你愿意接受一个不追求季报酬率的投资方式，愿意努力积累经验。敏锐的直觉来自于丰富的经验。你愿意采取长期投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方式，不会因为没有稳定地赚钱而感到缺乏安全感。可能一年下来，你的股票价格会下跌 10%，接下来的一年可能会下跌 15%，但是，第三年可能会上涨 115%。如果你在第二年年底离开，你将无法得到第三年的高额利润。这就是事实。

作为趋势跟踪交易者，你会选择：自己做交易，或者让其他趋势跟踪交易者指导你进行交易。两者皆有利弊，只有你投入其中才会了解其中的道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 / 录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A：成功交易者的个性

我们对布里特·斯蒂恩博格（Brect N.Steenbarger）的贡献表示感谢，下列文字出自于他的著作：

在我的《交易心理学》一书中，我指出了在个人特质方面，不成功的交易者和那些非常成功的交易者的之间的区别。有些特质对交易的成败有很大的影响。以下这些问题，通常用来评估在驾驭市场趋势方面，你是否能面对巨大挑战。在作进一步的阅读前，请用“是”或“否”回答下面12个问题：

1. 当某些事情在市场中和你背道而驰的时候，你会经常觉得受到挫折吗?

2. 你喜欢（或像一个孩子那样喜欢）翻滚过山车或其他刺激的游乐吗?

3. 你时常发现自己在工作上拖拖拉拉吗?

4. 你发现自己心情不稳定吗（有时心情好，有时很低落）?

5. 你会经常和朋友一起聚会，而不是呆在家里看一本好书或一部电影吗?

6. 因为你忘记做应该做的事，所以你时常对其他人道歉吗?

7. 你经常高度紧张、压抑或沉闷吗?

8. 吃自助餐的时候，你会尝试吃从未听说的异国食物，而不是你熟悉的食物吗?

9. 当你做家务时是选择快速简单的打扫，还是采取一丝不苟、辛苦的方式?

10. 在亏损的交易之后，你会有罪恶感或失落感吗?

11. 你是否用过或者经常使用摇头丸之类的药物（不只是酒精）?

12. 你是否经常在约会时迟到或延误你已经指定好的社交计划?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你对第 1、4、7、10 题的回答是"是"，你就很可能是"神经质"。神经质是指有不安定的情绪的趋向，而且表现出愤怒、焦虑或压抑。

如果你对第 2、5、8、11、题的回答是"是"，你可能是"善于面对挑战"的人。善于面对挑战的人，通常会寻找刺激和敢于承担风险。

如果你对第 3、6、9、12 题的回答是"是"，你可能不是"认真"的人。认真是指负责任、让人信赖。

理想的趋势跟踪交易者的特点是高度认真、不神经质、谨慎细致。好的趋势跟踪交易者将严格遵守规则和系统（认真的），不会冲动地只是凭着一时的兴致（神经质）进入或离场交易，并且会为了利润而交易，而非为了刺激（低调）。在我所见过的人当中，一些最好的系统交易者是最不引人注意的。他们一丝不苟、有责任心，做着自己的研究，而且他们不让情绪或欲望影响自己的行为。

相反地，那些风险承担者时常渴望新奇、刺激的行动，容易产生冲动和轻率的危险。一般来说，神经质的情绪经常会产生在一系列高风险交易后亏损的人身上。这样的人为了刺激和自我肯定进行交易，不仅仅是为了利润。即使他们面对经过证明、有利润的交易系统，他们也无法忠实地追随它。

系统交易者时常将他们的精力集中在为系统的收益定义最佳的参数。不过，寻找与个性相符的交易策略也同样重要。那些风险意愿低的交易员，会选择短期的投资或投入少量的资金，而不像风险偏好者那样。寻求新奇和刺激的交易者适合同时在许多市场操作许多股票。有些人的个性比较适合于做交易，就像有些人天生不适合做战斗机飞行员和外科医生一样。另外，不能承担风险的交易者也难以获得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即便是趋势跟踪交易者，也会因为个性太强而遭受挫败。最好的交易策略是：不要在市场上寻求成就感、自尊，保持注意力、良好的情绪和心情。有的时候，一些交易员们对我说，交易是他们的整个生活。他们还没有意识到，正是他们所谓的“热情”和“执着”摧毁了他们，使他们饱受压力和干扰。如果你正在切实按照交易系统提供的信号进行交易，交易应该只是例行公事。没有交易信号的时候，在外边玩翻滚过山车比在市场里看收益曲线要快乐得多。

布里特·N·斯蒂恩博格（Brett N. Steenbarger）（译者注：《重塑证券交易心理：把握市场脉搏的方法和技术》的作者）是 SUNY 现代医科大学的精神病学和行为学研究协会的博士，他也是一个活跃的交易者，并且时常为 MSN 的理财站点（www.money-central.com）写市场心理学方面的文章。大部分斯蒂恩博格的文章和他的交易策略，你可以通过他的个人网站查询：www.brettsteenbarger.com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B：现代投资组合理论和期货管理

前文中我们提到，杰里·帕克和其他人的做法稍有不同。帕克和其他的交易者一样，基于现代投资组合理论，为客户寻求一套投资策略。我们这么说是什么意思?

趋势跟踪交易者做交易的方式和传统的投资方式不同，他们同标准普尔指数的相关性极低。趋势跟踪除了追求绝对收益，也分散传统的投资组合的风险，这就是现代投资组合理论（MPT)。传统的投资组合是60%的股票和40%的债券。现代的投资组合理论显示，你可以把与股票和债券毫无联系的资产加进去，以便提高收益率和减少风险。资深的趋势跟踪交易者米尔波恩·莱基费尔德(Millburn Ridgefield）更进一步地解释了这一概念：“米尔波恩多元投资组合（The Millburn Diversified Portfolio）有10%的资产配置表现一直相当突出，月报酬率与传统的投资相关性几乎为零。如果投资者把他（或她）的资产的10%投入到米尔波恩多元投资组合，从1977年2月到2003年8月，将会为整体资产组合的收益率提高0.72个百分点或6.2%，风险降低了（以标准差衡量）0.26个百分点或8.2%。”

什么是期货管理

艾德·斯科塔的学生吉姆·哈默——一位成功的趋势跟踪交易者，提供了对期货管理概念的进一步的解释：“大多数的投资者熟悉传统的投资类别——股票、基金、共同基金、大额可转让定期存单和货币市场基金，这些是投资组合的基础。假如有一个这样的投资，可以降低资产组合波动性和提高收益率（一定的比例），你不想那么做吗？是的，这就是期货管理。什么是期货管理？期货管理由商品交易顾问（CTA）或商品基金经理（CPO）替客户操作期货商品，他们都是富有经验的、专业的基金管理者，就像股票共同基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金经理替客户买卖股票一样。”

“期货管理投资适合作为追求长期资产增值的投资工具，是资产组合的一部分。它们真正的利润是在股票、基金、共同基金、大额可转让定期存单和货币市场基金这些传统的投资方式适当混合下产生的。”

“学术研究者们（就像被前哈佛大学教授约翰·林特纳博士指导过的那些人）研究发现，由于期货管理与股票和债券不具有相关性，期货管理投资可以产生极其辉煌的利润。”

哈默交易公司总裁吉姆·哈默认为：“真正的多元化应该包括投资组合相关性低的资产类别。期货管理能减少波动性，并且提高收益率。”

对于那些对期货管理的质疑，威尔顿投资公司的高级副总裁杰里·M·哈利斯这么认为：

“令人感到惋惜的是，当提到期货管理的时候，常会出现我称为‘坚果里的洞’并发症的状况。停下来想一想，你身边有多少人在他们的生活中经常说‘他们没有什么’，而不是说‘他们有什么’。这是只注意坚果上的洞，而不注意坚果本身。人们为什么要注意坚果里的洞呢？那里什么也没有呀。以这种方式生活，是无谓的和浪费生命。有时，投资者注意期货管理的负面解释，而不注意利润。总而言之，这种负面解释往往来自于对过去的描述，从朋友那里听到的，或者是他们的母亲警告他们不要那么做。期货管理的‘D’（衍生品）和‘L’（杠杆），就会有人认为这样做很冒险。如果你考虑向期货管理投资，别忘了，不要注意‘坚果里的洞’。不要问‘为什么用期货管理’，我相信你应该问‘为什么不用期货管理呢’。”

想了解现代投资组合理论的其他信息，可以登录我们的网站 www.trendfollowing.com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C：关于交易系统的核心问题

你应该问到有关交易系统的许多问题。像下面的这些：

1. 你实际和模拟操作中最大的跌幅是多少?实际和模拟操作中，曾经一天最大的损失是多少?
2. 系统承受的连续亏损最多几次?
3. 每过多久会发生一次暴跌?
4. 持续下跌时间很短暂吗?是逐渐发展的吗?
5. 一般说来，在下跌过后，要过多久损失才能恢复?完全恢复的最长时间是多久?
6. 每笔交易的风险可以计算吗?如果可以，有多少种计算方法?计算程序是由电脑完成，还是手工完成?
7. 投资风险的总数怎么控制?
8. 有为了要避免更多的损失而停止所有交易的情形吗?如果有，它们是什么?如果没有，为什么?
9. 在什么样的市场中系统会有持续糟糕的表现?如果有，为什么在这些市场中工作得不好?
10. 系统对市场波动性的反映是快还是慢?
11. 系统可以把由于趋势末端所引起的损失减到最少?
12. 为了保持平衡，系统是否会允许停止交易?当市场情况转好的时候，系统是否会重新恢复?
13. 设置止损的原则是什么?
14. 投资组合多样化所产生的风险有多大?

资源

趋势跟踪网站的网址是：www.trendfollowing.com。

在我们的网站中，你会找到我们提供的关于学术研讨会和教育课程的在线资讯。另外，你会找到我们最新的推荐和最新的文章列表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选题策划：赵世平
责任编辑：甘雪峰
责任技编：梁碧华 张 澜
封面设计：张建民・图荣轩

"迈克尔・卡沃尔的《趋势跟踪》——精华之作。"

——艾德・斯科塔，已进行35年趋势跟踪交易，被列入《华尔街操盘高手》一书的名家

迈克尔・卡沃尔的《趋势跟踪》，是捕捉到市场波动真正本质的突破之作。以其深入的研究和广泛的视野，《趋势跟踪》将在新一代的交易者心目中，取代《华尔街操盘高手》作为必读的"圣经"。

——乔纳森・霍尼格，Capitalistpig投资组合管理人，对冲基金LLC/福克斯新闻投稿人

"迈克尔・卡沃尔写出了关于趋势跟踪的非常精准的著作。通过细致的研究和清晰的洞察，他捕捉到了所有最成功的交易策略的本质。迈克尔有自己的主观见解，他用激情、信心、热情写这本书。这本让人感觉非常享受的出色著作，必定会成为经典之作。"

——查尔斯・勒比，系统交易者，《期货市场计算机分析及技术交易者入门》作者

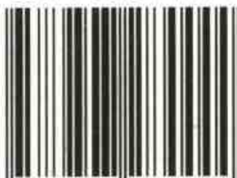
Trend Following

趋势跟踪

顺势交易名家策略解读

"传统的观点是：低价买入，然后高价卖出，但是现在，在你喜欢的市场中，例如股票、债券、商品，这些市场会持续走高或走低吗？你会怎么做？以不同的视角对真正赚钱的人进行深入分析，迈克尔・卡沃尔写出了一本关于趋势跟踪的及时有趣的书。趋势跟踪是如何发挥作用，如何做到的，有谁能做到。"

——查尔斯・弗克纳，神经语言学的代表和交易顾问，被列入《华尔街点金人》等著作的交易专家



FINANCIAL TIMES
Prentice Hall
www.PearsonEd.com

ISBN 7-80728-444-7
F・1478 定价：38.00元